

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts

Dissertation

der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich
zur Erlangung der Würde eines Doktors der Volkswirtschaft

vorgelegt von

Arthur Rinsoz

von Chardonne/VD

genehmigt auf Antrag
von Herrn Prof. Dr. K. Käfer

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts

Dissertation

der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich
zur Erlangung der Würde eines Doktors der Volkswirtschaft

vorgelegt von

Arthur Rinsoz

von Chardonne/VD

genehmigt auf Antrag
von Herrn Prof. Dr. K. Käfer

1952

BUCHDRUCKEREI WALTER KUNZ PFÄFFIKON-ZCH

Die Rechts- und staatswissenschaftliche Fakultät gestattet hierdurch die Drucklegung vorliegender Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

Zürich, den 17. Februar 1951.

Der Dekan:
Prof. Dr. G. Weiß.



Meiner lieben Mutter



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Inhaltsverzeichnis

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts

Disposition	6
Vorwort	17

GRUNDLEGUNG

1. Teil: Begriff und Wesen der Investment Trusts	19
2. Teil: Arten von Investment Trusts	21
3. Teil: Gesetzliche Regelung	25
4. Teil: Der Erfolg des Investment Trusts	30

1. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Gesellschaftstypus

1. Teil: Buchhaltungsplan für den Gesellschaftstypus	40
2. Teil: Die Verbuchung der grundlegenden Geschäftsvorfälle	44
3. Teil: Die Bilanz	81
4. Teil: Die Erfolgsrechnung	95
5. Teil: Die Gewinnverteilung	100
6. Teil: Die zu veröffentlichenden Abrechnungen nach den Vorschriften des amerikanischen «Investment Companies Act» von 1940	102

2. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Vertragstypus

1. Teil: Allgemeines	106
2. Teil: Kalkulatorische Fragen	116
3. Teil: Die Buchhaltung	125
I. Grundsätzliches	125
II. Die Buchhaltung des Fixed Trusts	127
III. Die Buchhaltung des Management- und semi-fixed Trusts	158

Schlußwort	188
Literaturverzeichnis	189

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts

Disposition

GRUNDLEGUNG

1. TEIL

Begriff und Wesen der Investment Trusts

2. TEIL

Arten von Investment Trusts

I. Hauptarten	21
Einteilung nach	
1. der Rechtsform	21
A. Vertragstypus (contractual oder indenture type)	
B. Gesellschaftstypus (direct oder statutory type)	
a) Aktiengesellschaft	
b) Genossenschaft	
c) Gesellschaft mit beschränkter Haftung	
2. dem Kapitalaufbau	22
A. Non-leverage Companies	
B. Leverage-Companies	
3. dem von der Trustleitung abgegebenen Rückkaufs- und Wiederausgabeversprechen im Hinblick auf die Anteilscheine	22
A. Open-end Companies	
B. Closed-end Companies	
4. den bei der Emission stipulierten Verwaltungsprinzipien	23
A. Fixed (rigid) Trusts	
B. Flexible (management) Trusts	
C. Semi-fixed Trusts	
5. der Basis der Ertragsermittlung	23
A. Cash-basis Trusts	
B. Accrual-basis Trusts	
6. der Grundlage der Gewinnverteilungspolitik	24
A. Cumulative (non-distributive) Trusts	
B. Distributive Trusts	
7. dem Grad der Verteilung der Anlagen	24
A. Diversified Companies	
B. Non-diversified Companies	

II. Besondere Arten	24
1. Installment Investment Plan Trusts	
2. Face-Amount (Installment) Certificate Companies	
3. Common oder Commingled Trust Funds	
4. Immobilien Investment Trusts	

3. T E I L

Gesetzliche Regelung

I. In den USA	25
II. In England	28
III. In Frankreich	28
IV. In der Schweiz	28

4. T E I L

Der Erfolg des Investment Trusts

I. Begriff und Messung des Erfolges	30
1. Der Gesamterfolg	
2. Der buchhalterische Erfolg	
II. Die Zusammensetzung des Erfolges	33
1. Einteilung	33
A. nach Erfolgsarten	
B. nach dem Merkmal der Realisierung oder Nichtrealisierung	
C. nach der theoretischen Zugehörigkeit zu den Rechnungsperioden	
2. Die laufenden Erträge	33
3. Die Kursgewinne und -verluste	33
A. Wesen und Bedeutung	
B. Berechnung der realisierten Kursgewinne und -verluste	
a) Identifikationsmethode (identified certificates)	
b) First-in, first-out-Methode (FIFO)	
c) Last-in, first-out-Methode (LIFO)	
d) Durchschnittskostenmethode (average costs)	
4. Die Unkosten	37
A. Die Einzelkosten	
a) Kommissionen und Gebühren	
b) Emissionsstempel	
c) Quellensteuern	
B. Die Gemeinkosten	
a) Die Entschädigung an die Trustleitung	
b) Die Gehälter	
c) Die Steuern	
d) Revisionskosten	
e) Treuhand- und Depotgebühren	
f) Passivzinsen	
g) Abschreibungen	
h) verschiedene Unkosten	
5. Überblick	39

1. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Gesellschaftstypus

1. TEIL

Buchhaltungsplan für den Gesellschaftstypus

I. Begriff und Zweck der Investment Trust-Buchhaltung	40
II. Das Effektskontroll als Grundlage der Buchhaltung	41
III. Ausbau des Kontensystems	41
1. Führung eines «Effektenerfolgskontos»	41
2. Führung eines «Effektenerfolgskontos mit Spalten»	42
3. Der ausgebauten Kontenplan	43

2. TEIL

Die Verbuchung der grundlegenden Geschäftsvorfälle

I. Effektenkäufe und -Verkäufe (Aktivgeschäfte, Investition und Liquidation) .	45
1. Die Effektenkonten	45
A. Zahl der Konten	45
a) Führung eines Effektenkontos	
b) Führung mehrerer Effektenkonten	
c) Ersetzung des Effektenkontos durch das Effektskontroll	
B. Art der Führung	46
a) gemischte Führung	
b) reine Führung	
c) Führung von Effektenbestand-, Effektenankauf- und Effektenverkaufskonto	
2. Die Verbuchung einzelner Geschäfte	47
A. Zug-um-Zug-Geschäfte	47
a) Obligationenkäufe und -verkäufe	48
aa) Obligationen exklusive laufenden Coupon	
bb) Obligationen inklusive laufenden Coupon ohne rückständige Zinsen	
cc) Obligationen inklusive laufenden Coupon mit rückständigen Zinsen	
dd) Obligationen inklusive laufenden Coupon mit teilweise vorbehaltenen Zinszahlung und Gewinnobligationen	
b) Aktienkäufe und -verkäufe	50
B. Effektermingeschäfte	51
a) Behandlung in der Buchhaltungstheorie	51
b) Behandlung in der Buchhaltungspraxis	52
II. Obligationenzinserträge	54
1. Erscheinungsformen	54
A. Nominalzins	
B. Marchzins	
C. Korrekturzins	
2. Die Verbuchung der Nominalzinsen	54
A. Die Verbuchung bei Verfall der Coupons	
B. Die Verbuchung bei Einlösung der Coupons	

3. Die Verbuchung der Marchzinsen	55
A. Auf gewöhnlichen Obligationen	55
a) Verbuchung anlässlich des Kaufes oder Verkaufes	
b) Verbuchung anlässlich des unmittelbar auf den Kauf oder Verkauf folgenden Verfalles oder Einganges des Zinses	
B. Auf Obligationen mit bedingter Zinszahlung und Gewinnobligationen	55
4. Die Verbuchung der Korrekturzinsen	56
A. Die einmalige Verbuchung	56
a) bei Ausgabe oder Kauf	
b) bei Rückzahlung oder Verkauf	
c) zu einem willkürlich gewählten Zeitpunkt	
B. Die periodische Verbuchung	56
a) auf Grund der Kursentwicklung	
b) nach der «straight-line»-Methode	
c) nach der Verzinzungsmethode	
5. Zinserträge auf notleidenden Obligationen	58
III. Dividendenerträge	59
1. Einteilung	59
A. Nach der Form der Ausschüttung	
a) Bardividenden	
b) Sachdividenden	
c) Gratisaktien	
B. Nach der Art des Verhältnisses zwischen der dividendenauszahlenden Gesellschaft und dem Empfänger der Dividende	
C. Nach der Art der Aktien, die als Grundlage für die Auszahlung dienen	
D. Nach der zeitlichen Zugehörigkeit zu den Rechnungsperioden	
E. Nach der Fälligkeit	
2. Bar- und Sachdividenden	60
A. Zeitpunkt der buchhalterischen Erfassung	
B. Berechnung des Dividendenertrages	
C. Verbuchungsmethoden	
a) Die Verbuchung bei Deklaration und Eingang	
b) Die Verbuchung bei Eingang	
3. Bezugsrechte und Gratisaktien	61
A. Bezugsrechte	61
a) Der Wert der Bezugsrechte	
b) Die Verbuchung der Bezugsrechte	
B. Grundsätzliche Behandlungsmöglichkeiten für Gratisaktien	63
C. Die Verteilung der Kosten der ursprünglichen Aktien auf die Gratis- aktien	68
D. Behandlung in den USA	69
a) Berichte der New York Stock Exchange vom 11. September 1929 und 30. April 1930	
b) Entscheide des Supreme Court von 1920 und 1936	
c) Die Regulation S—X	
IV. Verkauf und Rückkauf eigener Anteilscheine (Passivgeschäfte, Finanzierung und Kapitalrückzahlung)	69
1. In Open-end Companies mit nennwertlosem Grundkapital	70
A. Berechnung und Zusammensetzung der Verkaufs- und Rückkaufspreise	
B. Das Gewinnausgleichskonto	
2. In Open-end Companies, die ein Grundkapital mit Nennwert und Reser- ven besitzen	72

A. Die Verbuchung nach der «Assoziationstheorie»	73
B. Die Verbuchung nach der «Corporate-Entity-Theory»	74
C. Schematisches Beispiel zu den beiden Theorien	74
D. Buchungsfälle zur «Assoziations»- und «Corporate-Entity»-Theorie	80

3. T E I L

Die Bilanz

I. Zweck der Investment Trust-Bilanz	81
1. Ausweis über Höhe und Zusammensetzung des Vermögens	
2. Ausweis über die Zusammensetzung des Effektenbestandes im Hinblick auf	
A. geographische Risikoverteilung	
B. effektenmäßige Risikoverteilung	
C. branchenmäßige Risikoverteilung	
D. valutarische Risikoverteilung	
E. personelle Risikoverteilung	
F. verfallmäßige Risikoverteilung	
3. Das Wertschriftenverzeichnis	
II. Wesentliche Posten der Bilanz	82
1. Der Effektenbestand	82
A. Bewertungsmethoden	82
a) Barwerte	82
b) mathematischer Kurs	83
c) Kostenwert	83
d) vermehrter oder verminderter Kostenwert	83
e) Marktwert	83
f) Niederstwert	85
aa) des gesamten Bestandes	
bb) jedes einzelnen Titelpostens	
g) Mittelkurse	85
h) Gesetzliche Bewertungsvorschriften	85
aa) in der Schweiz	85
bb) in den USA	87
B. Bilanzierungsmethoden	88
a) Die Angabe der Bewertungsgrundlage	88
b) Die Angabe von Vergleichswerten	88
aa) zeitlich aufeinanderfallende, wesensmäßig verschiedene Vergleichswerte	
bb) zeitlich auseinanderfallende, wesensmäßig gleichartige Vergleichswerte	
c) Die Bildung von Steuerrückstellungen auf Kurssteigerungen	90
2. Die aktivierten Zinsen und Dividenden	91
A. rechtlich fällig gewordene Zinsen und Dividenden	
B. laufende (transitorische) Zinsen und Dividenden	
3. Das Grundkapital	92
A. In Closed-end Companies	
B. In Open-end Companies	
4. Die Reserven	92
A. Zweck und Arten	
B. Ausweis nach dem Recht der USA	
C. Ausweis nach der englischen Praxis	
a) Die Einteilung der Reserven nach ihrer wirtschaftlichen Funktion	
b) Bilanzierungsmethoden	

4. TEIL

Die Erfolgsrechnung

I. Das «double account system»	95
1. Die Kapitalrechnung	
2. Die Ertragsrechnung	
II. Gliederung der Erfolgsrechnung	97
1. nach der Häufigkeit des Eintretens der Teilerfolge	97
A. ordentliche Posten	
B. außerordentliche Posten	
2. nach Erfolgsarten	97
A. Erträge und Ertragsminderungen	97
a) Aktiendividendenerträge	
aa) Stammaktiendividenden	
bb) Vorzugsaktiendividenden	
a') aktivierte Dividenden	
b') nur eingegangene Dividenden	
α eingegangene laufende Dividenden	
β eingegangene rückständige Dividenden	
b) Obligationenzinserträge und -ertragsminderungen	
aa) Nominalzinsen	
a') aktivierte und eingegangene	
b') nur eingegangene	
bb) Korrekturzinsen	
a') Erträge aus Aktivierung des Disagios	
b') Ertragsminderungen aus Passivierung des Agios	
c) Steuern und Unkosten auf den laufenden Erträgen	
d) Realisierte Kursgewinne	
B. Aufwendungen	98
a) Realisierte Kursverluste	
b) Steuern und andere Unkosten auf Umsatzgewinnen	
c) Sonstige Unkosten	
C. Übertragungen von und auf Reservekonten und Gewinnausschüttung .	100

5. TEIL

Die Gewinnverteilung

I. Grundsätzliches	100
II. Die Gewinnverteilungs-Vorschriften des Investment Companies Act	100

6. TEIL

Die zu veröffentlichenden Abrechnungen nach den Vorschriften des amerikanischen «Investment Companies Act» von 1940

I. Grundsätzlich geforderte Ausweise	102
1. Bilanz	
2. Wertschriftenverzeichnis	
3. Erfolgsrechnung	
4. Reserveausweis	
5. Aufstellung über die Entschädigungen	
6. Aufstellung über den Gesamtbetrag der Effektenkäufe und -verkäufe	

II. Für Open-end Companies an Stelle der Bilanz und des Reserveausweises zur Veröffentlichung zugelassene Ausweise	103
1. Reinvermögensausweis	
2. Ausweis über die Veränderungen innerhalb des Reinvermögens	
3. Ausweis des Bilanzwertes je Aktie	
4. Ausweis der je Aktie deklarierten Dividenden	
III. Beispiele der erforderlichen Ausweise	103

2. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Vertragstypus

1. TEIL

Allgemeines

I. Organisationsbeispiel: Die «Keystone Custodian Funds»	106
II. Arten	108
A. Einteilung nach dem innern Aufbau des Effektenportefeuilles	108
1. Unit Investment Trusts	
2. Investment Trust Funds	
B. Einteilung nach der Technik der Vermehrung des Trustfonds	109
1. Appropriation Trusts	
2. Cash Fund Trusts	
C. Einteilung nach dem Grad der Liquidität der Anlagen	109
1. Liquide Trust Funds	
2. Illiquide Trust Funds	
III. Rechts- insbesondere Eigentums-Verhältnisse	111
A. Das Eigentum am Trustvermögen liegt beim Treuhänder	
B. Das Eigentum am Trustvermögen liegt bei der Eigentumsgemeinschaft der Investoren	
1. Bruchteilsgemeinschaft (Miteigentumsgemeinschaft)	
a) Umfang	
b) Natur der Rechte	
aa) Dingliche Rechte an den Effekten	
a') Miteigentumsrecht	
b') Nutzungsanspruch aus dem Eigentum	
c') Umtauschrecht	
bb) Schuldrechtlicher Verkaufsanspruch	
c) Die Sammelverwahrung	
2. Gemeinschaft zur gesamten Hand	
IV. Zur Frage der Zulässigkeit der Anlage von Geldern, die von «trustees» verwaltet werden, in Anteilscheine von Investment Trusts des Vertragstypus	113
V. Interessengegensätze und -kollisionen zwischen Anteilscheininhaber, Trustleiter und Treuhänder	114
A. hinsichtlich der Größe des Fonds	
B. hinsichtlich der Höhe der Erträge	
C. im Falle der Verwaltung mehrerer Fonds durch einen Verwalter	
D. hinsichtlich der Übertragbarkeit der Anteilscheine	

2. T E I L

Kalkulatorische Fragen

I. Die Verrechnung der Kosten des Investment Trust-Geschäftes	116
A. Deckung der Kosten	116
1. Quellen	
a) Deckung der Kosten aus dem Ertrag	
b) Deckung der Kosten aus dem Kapital	
aa) einmalige (oder zweimalige) Belastung des Kapitals	
bb) konstante Belastung des Kapitals (Verzinsung)	
c) Deckung der Kosten aus Ertrag und Kapital	
2. Berechnung der Zuschläge	
3. Anzahl der Zuschläge	
B. Zahlung der Kosten	118
C. Praktisches Beispiel: Deckung und Zahlung der Kosten bei den «Keystone Custodian Funds»	118
II. Verkaufs- und Rückkaufspreise der Anteilscheine	119
A. Berechnung des Verkaufspreises und Verwendung des Erlöses	119
1. Rechnungsbeispiel eines englischen Investment Trusts	
2. Rechnungsbeispiel eines amerikanischen Investment Trusts	
3. Rechnungsbeispiel eines schweizerischen Investment Trusts	
B. Berechnung des Rückkaufspreises und Beschaffung der zum Rückkauf notwendigen Gelder	123
C. Die Wirkung der Börsenkotierung von Anteilscheinen von Open-end Investment Trusts	123

3. T E I L

Die Buchhaltung

I. Grundsätzliches	125
A. Abgrenzung und Umfang der Untersuchung	125
B. Vorgehen bei der nachfolgenden Darstellung	126
II. Die Buchhaltung des Fixed Trusts	127
A. Die Buchhaltung des Trustleiters	127
1. Schematisches Beispiel zum «Appropriation Trust»	127
Aufgabe X	128
Lösung X1. Ein Teil der Geschäftsvorfälle geht durch die Hand des Treuhänders; alle Geschäftsvorfälle werden in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt.	130
Lösung X2 (mit Umsatzkonto). Sämtliche Geschäftsvorfälle gehen durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters	132
Lösung X3a (mit Umsatzkonto). Der Großteil der Geschäfte geht durch die Hand des Treuhänders und wird in der Buchhaltung des Trustleiters nur zum Teil berücksichtigt.	136
2. Die periodischen Rechnungsausweise des Trustleiters im besonderen	138
a) Das «unit dealing account» nach den Vorschlägen des «Fixed Trust Report» (1936)	138
b) Die Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters	140
aa) Gliederung des Erfolges	
(1) Getrennter Ausweis des Erfolges aus Haupt- und Nebengeschäften	
(2) Getrennter Ausweis des Erfolges aus mehreren verwalteten Fonds	
(3) Ausweis des Erfolges nach seiner Natur	

bb)	Dotierung und Auflösung der «Verwaltungskostenreserve» (Escrow Fund, Administration Fund)	
(1)	Methoden der Verbuchung	
a')	Verbuchung der Differenzen	
b')	Auflösung und Neubestellung	
(2)	Zahl der Rückstellungen	
(3)	Die Verbuchung über das Umsatzkonto	
cc)	Die Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report	
c)	Die Bilanz des Trustleiters	142
aa)	Die typischen Posten in der Bilanz des Trustleiters	
(1)	unter den Aktiven	
a')	Effekten im Eigenbesitz	
b')	Anteilscheine im Eigenbesitz	
(2)	unter den Passiven	
a')	Schuld an den Fonds	
α	aus Verkäufen von neuen Anteilscheinen	
β	aus Verkäufen von hinterlegten Effekten	
γ	aus Eingängen von Zinsen und Dividenden zugun- sten des Trustfonds	
δ	aus eingenommenen Gewinnausgleichsbeträgen	
b')	Der Escrow Fund	
bb)	Die Bilanz des Trustleiters nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report	
3.	Die seit 8. August 1944 gültigen Vorschriften des Board of Trade be- treffend die Buchhaltung und Revision von Unit Trusts	145
a)	hinsichtlich der Konten und Abrechnungen	
b)	hinsichtlich des Kapitals und der Gewinnverteilung	
c)	hinsichtlich des «Directors' Certificate»	
B.	Die Buchhaltung des Treuhänders	149
1.	Schematisches Buchungsbeispiel zum «Appropriation Trust»	149
	Lösung X3b (Ergänzung zu Lösung X3a). Der Großteil der Geschäfte geht durch die Hand und die Buchhaltung des Treuhän- ders und wird in der Buchhaltung des Trustleiters nicht berücksichtigt.	
2.	Die periodischen Rechnungsausweise des Fonds	150
a)	Lösung X4. Rechnungsablage des Fonds zu Aufgabe X	150
b)	Die Ausweise nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report	151
aa)	Ausweis der verteilungsfähigen Beträge	
bb)	Ausweis des Fondsvermögens	
cc)	Ausweis der Veränderungen innerhalb des Vermögens und Ertrages	
c)	Der Ausweis nach den Vorschlägen des englischen «Interim Report of the Stock Exchange Sub-Committee on Fixed Trusts» vom 12. Dezember 1935 und den «Constitution of the Unit Trusts Asso- ciation»	155
d)	Die periodischen Rechnungsausweise des Fonds nach den Vor- schriften der Regulation S—X (Art. 6A, Unit Investment Trusts)	156
(a)	Der Vermögensstatus (Bestandesrechnung)	156
aa)	Angaben über das Trusteigentum	
bb)	Angaben über Verbindlichkeiten, Trustanteile und ver- teilungsfähige Fonds	
(b)	Die Ausweise des Erfolges und der verteilungsfähigen Fonds (Bewegungsrechnung)	157
aa)	Erträge	
bb)	Aufwendungen	
(c)	Die zusätzlichen Ausweise	157

3. Die periodischen Rechnungsausweise über das Vermögen und den Erfolg des Treuhänders im besonderen	157
III. Die Buchhaltung des Management- und semi-fixed Trusts	158
A. Die selbständige Buchhaltung des Trustfonds	158
1. Schematisches Buchungsbeispiel zum liquiden Management Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)	158
Aufgabe Y	158
Lösung Y1 (ohne aktive Mitwirkung des Trustleiters und Treuhänders)	160
Lösung Y2 (bei aktiver Mitwirkung des Trustleiters und Treuhänders)	162
2. Schematisches Buchungsbeispiel zum illiquiden Management Investment Trust Fund	165
Aufgabe Z	165
Lösung Z1 (ohne aktive Mitwirkung von Trustleiter und Treuhänder, wie wenn alle Geschäfte durch den Fonds selbst durchgeführt und verbucht würden)	168
a) Die laufende Buchführung und Bilanz	
b) Zur Veröffentlichung geeignete Ausweise	
(1) in Anlehnung an das «double account system»	
(2) nach «kontinentaler» Praxis	
(3) Vergleich der beiden Beispiele	
Lösung Z2 (bei aktiver Mitwirkung des Trustleiters und passiver Mitwirkung des Treuhänders; alle Geschäfte gehen durch die Hand des Trustleiters und werden vom Fonds selbst verbucht)	172
B. Die Buchhaltung des Trustleiters	172
1. Schematisches Buchungsbeispiel zum liquiden Management Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)	172
Lösung Y3a. Es gehen nicht alle Geschäfte durch die Hand und Buchhaltung des Trustleiters	172
Lösung Y3c. Zusammenstellung der Bilanz und Erfolgsrechnung des Trustfonds anhand von Lösungen Y3a und Y3b.	174
Lösung Y4a. Alle Geschäfte gehen durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters.	175
(1) systematische Verbuchung (Hauptbuch)	
(2) chronologische Verbuchung (Journal)	
Lösung Y4b. Zusammenstellung der Bilanz und Erfolgsrechnung des Trustfonds anhand von Lösung Y4a.	179
Lösung Y5 (mit Umsatzkonto). Alle Geschäfte gehen durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters.	179
2. Schematisches Buchungsbeispiel zum illiquiden Management Investment Trust Fund	182
Lösung Z3. Alle Geschäfte werden in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt und gehen — mit Ausnahme des Zins- und Dividenden-Inkassos und der Gewinnausschüttung — durch seine Hand	182
3. Praktisches Beispiel zur Bilanz des Trustleiters:	
Bilanz der «Keystone Custodian Funds», Inc. per 31. August 1945	184
C. Die Buchhaltung des Treuhänders	185
Schematisches Buchungsbeispiel zum liquiden Management Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)	185
Lösung Y3b. Ein Teil der Geschäfte geht durch die Hand und die Buchhaltung des Treuhänders, ohne in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt zu werden (Ergänzung zu Lösung Y3a).	

Vorwort

Trotz der unbestrittenen Bedeutung, welche die Investment Trusts als Mittel der kollektiven Kapitalanlage in den angelsächsischen Ländern — vor allem in den USA — gewonnen haben, hat ihr Rechnungswesen selten Gegenstand einer ausführlichen Untersuchung gebildet.

Die zahlreichen Werke, die besonders in den Jahren 1928 bis 1935 den Kapitalanlagegesellschaften gewidmet wurden, enthalten, von wenigen Ausnahmen abgesehen, keine oder nur ganz summarische Ausführungen über Probleme der Rechnungsführung, Bilanzierung, Bewertung und Kalkulation im Investment Trust. Dies mag zum Teil darauf zurückzuführen sein, daß sich die Gesetzgeber — wenn sie den Investment Trusts überhaupt besondere Beachtung schenkten — verhältnismäßig spät zum Erlaß von Vorschriften über diese Gesellschaften, ihr Rechnungswesen und ihre Rechnungsablage, entschließen konnten. Die Beschaffung der Unterlagen zur Durchführung einer solchen Untersuchung mußte deshalb lange Zeit auf Schwierigkeiten stoßen; es konnte aus verständlichen Gründen nicht im Interesse der Trustleitungen liegen, freiwillig jenen weitgehenden Einblick in ihre Organisation zu gewähren, der zur Darstellung ihres Rechnungswesens notwendig gewesen wäre.

Durch die in den Vereinigten Staaten von Amerika und England von 1936 bis 1940 und später veröffentlichten Gesetzesentwürfe und Gesetze über Investment Trusts sind erstmals Grundlagen geschaffen worden, die es ermöglicht haben, eine etwas eingehendere Studie über das Rechnungswesen der Investment Trusts anzustellen.

Meinem verehrten Lehrer, Herrn Prof. Dr. K. Käfer, auf dessen Anregung hin die vorliegende Arbeit entstanden ist, spreche ich an dieser Stelle meinen herzlichen Dank aus für die wertvollen Ratschläge, die er mir bei zahlreichen Gelegenheiten gegeben hat.

Verbindlich danken möchte ich auch Herrn Direktor E. Renk, Zürich. Er hatte wiederholt die Freundlichkeit, mich in die Organisation der von der AG für Verwaltung von Investment Trusts (INTRAG), Zürich-Lausanne, geleiteten Trustfonds einzuführen und mir schwer erhältliche Literatur zur Verfügung zu stellen.

Arthur Rinsoz.

Aarau, im August 1951.

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts

Grundlegung

1. TEIL

Begriff und Wesen der Investment Trusts

Der Investment Trust oder die Kapitalanlagegesellschaft, welche Liefmann¹ unter die Effektsubstitutionsgesellschaften einreicht, kann definiert werden als privatwirtschaftlich organisierte Unternehmung, die zusammengelegte Mittel mehrerer Investoren in Wertpapieren anlegt und treuhänderisch verwaltet, um durch Risikoverteilung deren Kapitalwert zu erhalten und eventuell zu vermehren, sowie eine gute Rendite zu erzielen ohne Einflußnahme an den beteiligten Unternehmungen.²

Wenn auch unseres Erachtens eine begriffliche Abgrenzung des Investment Trusts von der Holding- oder Kontrollgesellschaft ohne das Merkmal der Nichtbeeinflussung der finanzierten Unternehmungen nicht auskommt, so muß doch erwähnt werden, daß im praktischen Falle die Feststellung schwierig ist, ob tatsächlich ein Einfluß auf die finanzierten Unternehmungen ausgeübt wird.

Die in den USA gemachten Versuche, eine praktisch anwendbare sich auf objektive Merkmale stützende Trennung zwischen Holdinggesellschaften und Investment Trusts durchzuführen, sind nicht gelungen.

In einer als Vorarbeit zum *Investment Companies Act von 1940* durchgeführten Enquête³ werden als Investment Trusts solche Gesellschaften erfaßt, «die mehr als die Hälfte der Aktiven, außer Bargeld und amerikanischen Staatspapieren, in Effekten, ausgenommen amerikanische Staatspapiere und Effekten von Tochtergesellschaften, welche keine Investment Trusts sind, angelegt haben.⁴ Der Begriff der «Tochtergesellschaft» wurde eingeschränkt auf Gesellschaften, von denen mehr als 50% der stimmberechtigten Anteile von der beherrschenden Gesellschaft kontrolliert oder gehalten werden.⁵

Als «Investment Companies» definiert der Investment Companies Act Gesellschaften

¹ Robert Liefmann: *Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften*, 5. Auflage, Jena 1931, S. 148ff.

² Walter Mollet: *Schweizerische Investment Trusts*, Diss., Bern 1942, S. 11.

³ *Investment Trusts and Investment Companies*. Report of the Securities and Exchange Commission. 9 Teile. Washington 1939—1940 (vergleiche Literaturverzeichnis, Abschnitt A, 3. Teil).

⁴ *Investment Trusts and Investment Companies*. Part One: The Nature, Classification and Origins of Investment Trusts and Investment Companies. Washington 1939, S. 11.

⁵ Regulation S—X under The Securities Act of 1933, The Securities Exchange Act of 1934, and The Investment Company Act of 1940, Form and Content of Financial Statements, as amended to and including April 1, 1946. United States Government Printing Office, Washington 1946, Rule 1—02.

1. deren Hauptzweck in der Anlage, Wiederanlage oder im Handel mit Effekten besteht
2. die Schuldverschreibungen mit Nennwert auf Abzahlung ausgeben
3. die sich mit der Anlage, Wiederanlage, mit dem Handel, Erwerb und Halten von «investment securities» beschäftigen, wenn die Wertpapiere, die sie erworben haben oder zu erwerben beabsichtigen, mehr als 40% ihrer gesamten Aktiven, außer Bargeldposten und amerikanischen Staatspapieren, ausmachen. «Investment securities» sind Wertpapiere aller Art, mit Ausnahme der amerikanischen Staatspapiere, der Wertpapiere, die von Angestellten-Vereinigungen (employees' securities companies) ausgegeben werden und der Wertpapiere von abhängigen Gesellschaften, wenn die beherrschende Gesellschaft keine Investment Company ist.

Beide Definitionen sind unbefriedigend. Danach wäre es einem Investment Trust gestattet, 49 beziehungsweise 59% seiner Aktiven, außer Bargeld, amerikanischen Staatspapieren und Wertpapieren von Angestellten-Vereinigungen, in Beteiligungen, die mehr als 50% des aufgenommenen Kapitals des Emittenten ausmachen, anzulegen und, sofern die abhängigen Gesellschaften ihrerseits Investment Trusts sind, die gesamten Aktiven in abhängigen Gesellschaften zu investieren.

Das Gesetz bezeichnet daher auch Gesellschaften, die entweder direkt oder durch eine abhängige Gesellschaft, deren stimmberechtigte Effekten sie zu mindestens 95% besitzen (wholly-owned subsidiary), in der Hauptsache ein anderes Geschäft als das «investment business» betreiben, nicht als Investment Companies.⁶

Die Definition des Investment Companies Act stützt sich auf objektive Merkmale, das heißt die Tatsache, daß mehr als 40% der trusteigenen Aktiven, von den genannten Posten abgesehen, in Effekten angelegt sind, die weniger als 50% der vom Emittenten herausgegebenen Effekten ausmachen. Ganz abgesehen davon, daß für die Investierung der restlichen 59% der Aktiven, außer den genannten Posten, keine Vorschrift besteht, sagen diese Tatsachen über das Vorhandensein oder Nichtvorhandensein eines Einflusses auf die finanzierte Unternehmung nichts aus. Aus dem Besitz von mehr als 50% der stimmberechtigten Anteile an einer Tochtergesellschaft darf nicht gefolgert werden, daß die Tochtergesellschaft tatsächlich kontrolliert wird, so wenig angenommen werden darf, daß bei einem Besitze von weniger als 50% der stimmberechtigten Anteile einer Gesellschaft deren Kontrolle nicht möglich sei. Eine abhängige Gesellschaft liegt dann vor, wenn sie tatsächlich kontrolliert wird, gleichgültig ob die kontrollierende Gesellschaft mehr oder weniger als 50% der stimmberechtigten Anteile auf sich vereinigt.⁷

Die Definition des Investment Companies Act enthält auch keine Abgrenzung gegenüber der Effektenspekulationsgesellschaft, drückt sie doch eindeutig aus, daß als Investment Trusts Gesellschaften zu betrachten sind, deren Zweck in der «Anlage, Wiederanlage und im Handel» mit Wertpapieren bestehe, das heißt nicht nur im Kauf und Verkauf von eigenen Anteilen sondern auch von sonstigen Effekten. Dem Versuch einer solchen Abgrenzung kann beim heutigen Stand der Entwicklung der Investment Trusts kein Erfolg beschieden sein. Würden nur Gesellschaften als Investment Trusts bezeichnet, die keinen Umsatz von Effekten aufweisen, so wäre der Begriff des Investment Trusts auf die sogenannten «Fixed Trusts» einzuschränken, was in Anbetracht des gegenwärtigen, in der Literatur und Praxis verbreiteten Gebrauches

⁶ Hans Trumpler: Die Aktiengesellschaft nach dem Gesellschafts-, Bilanz- und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, Basel 1942, S. 33 (nachstehend zitiert: Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht).

⁷ Der englische «Companies Act 1948» definiert als Holding Companies nicht nur Gesellschaften die mehr als 50% der stimmberechtigten Anteile beherrschen, sondern auch Gesellschaften die das Recht haben, die Mehrheit der Direktoren einer andern Gesellschaft zu ernennen (vgl. Section 154).

des Begriffes Investment Trust, der auch Spekulationsgesellschaften umfaßt, nicht zweckmäßig scheint.⁸

Ebenso müßte der Versuch, für die andern Formen von Investment Trusts den Begriff «Effektenspekulationsgesellschaft» zu verwenden, aus verständlichen Gründen scheitern.

Es sei schon hier erwähnt, daß nach Ansicht verschiedener Autoren im Investment Trust eine Kapitalvermehrung nicht schon eintritt «durch Kauf und bessern Verkauf, sondern erst durch den Verkauf und bessern Rückkauf».⁹ Denn der Zweck des Investment Trusts bestehe in der *Dauerranlage*, bei welcher eine Kapitalvermehrung nur *sachlich* festzustellen sei, das heißt ein Kauf und besserer Verkauf führe bei grundsätzlicher Dauerranlage keinen «eigentlichen» Gewinn herbei, sondern erst der auf den Verkauf folgende bessere Rückkauf.

2. TEIL

Arten von Investment Trusts

I. Hauptarten

1. Einteilung nach der Rechtsform

Danach lassen sich die Investment Trusts in zwei verschiedene Hauptgruppen einteilen: Den *Gesellschaftstypus* und den *Vertragstypus*. Da uns diese nach rechtlichen Gesichtspunkten getroffene Einteilung für eine betriebswirtschaftliche Untersuchung der Investment Trusts als die geeignetste erscheint, legen wir sie unserer Arbeit zugrunde.

A. *Der Vertragstypus (contractual oder indenture type)* beruht auf einem Treuhandvertrag (Trust agreement, Indenture, Declaration of trust) an dem drei Parteien — der Leiter, der Treuhänder und der Zertifikatsinhaber — beteiligt sind.¹⁰ Man vergleiche darüber den 2. Hauptteil dieser Arbeit.

B. *Der Gesellschaftstypus (direct oder statutory type)* ist eine juristische Person, die sich praktisch folgender Gesellschaftsformen bedient:

- a) der *Aktiengesellschaft* (englisch: «Limited Liability Company» oder «Public Limited Company»)
- b) der *Genossenschaft* (englisch: «Co-operativ Investment Trust»¹¹)
- c) der *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (englisch: «Private Limited Company»)

⁸ Es sei hier besonders auf die 1932 gegründeten «Keystone Custodian Funds» (USA) verwiesen, deren 1946 bestehenden 10 Trustfonds folgende Klassen von Effekten enthalten:

B ₁ Good-grade Bonds	K ₂ Speculative preferred Stocks
B ₂ Medium-grade Bonds	S ₁ High-grade Common Stocks
B ₃ Low-priced Bonds	S ₂ Good-grade Common Stocks
B ₄ High return Bonds	S ₃ Leading speculative Common Stocks
K ₁ Good-grade preferred Stocks	S ₄ Lower-priced Common Stocks

⁹ Hermann Zickert: Über Kapitalverwaltung, in «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 4, April 1944, S. 97.

Vgl. auch F. Schmidt, Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl., S. 69ff., Leipzig 1929, ferner Leland Rex Robinson: Investment Trust, Organisation and Management, New York 1929, S. 31ff.

¹⁰ Ursula Boveri: Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers. Diss., Zürich 1945. S. 22, 26, 27, 58.

¹¹ eingeführt von E. A. Davies nach den Vorschriften der «Industrial and Provident Societies Acts» von 1893 und 1913 (Gesetz über die Industrie- und Wirtschaftsgenossenschaften) vgl. Walter Mollet: Schweizerische Investment Trusts, Diss., Bern 1942, S. 20.

Der Gesellschaftstypus benötigt, im Gegensatz zum Vertragstypus, *keinen* Treuhänder, der sich zwischen anlagesuchendes Publikum und Trustleitung einschleibt. Die Gesellschaft steht direkt mit dem Publikum in Verbindung, indem sie (in den USA häufig nennwertlose) Aktien in eigenem Namen herausgibt. Der Aktionär wird Teilhaber an der Gesellschaft.

2. Einteilung nach dem Kapitalaufbau

Nach dem Kapitalaufbau werden die Investment Trusts des Gesellschaftstypus eingeteilt in «*non-leverage*» und «*leverage*» Companies.

A. «*Non-leverage Companies*» sind Gesellschaften, die nur durch *eine* Kapitalart finanziert sind und praktisch nur Stammaktien, die alle gleiche Rechte verkörpern, ausstehend haben.

B. «*Leverage-Companies*» sind Gesellschaften, die durch mehrere Kapitalarten finanziert sind, also zusätzlich zum Stammkapital («*senior capital*») noch *Prioritätsaktien* und *Obligationen* («*junior capital*», ausstehend haben, die einen zahlenmäßig bestimmten Anspruch auf Vermögen und Ertrag der Gesellschaft verkörpern.

Unter «*leverage*» (Hebelwirkung) versteht man den spekulativen Vor- oder Nachteil, der durch die Verwendung von festverzinslichem Fremdkapital oder Vorzugsaktienkapital mit beschränktem Dividendenbezugsrecht und fest bestimmten Liquidationsanteil) für die Stammaktionäre hinsichtlich der Entwicklung des Liquidationswertes und des Gewinnanteiles ihrer Aktien entsteht.

Mit «*leverage-ratio*» oder «*leverage-factor*» bezeichnet man die prozentuale Änderung des Reinvermögensanteils der Stammaktien — beziehungsweise ihres Gewinnanteiles — bei einem gegebenen Finanzierungsverhältnis, die durch eine einprozentige Zu- oder Abnahme des Wertes der gesamten Aktiven — beziehungsweise des Gewinnes (vor Verzinsung des Fremdkapitals) — hervorgerufen wird.¹²

3. Einteilung nach dem von der Trustleitung abgegebenen Rückkaufs- und Wiederausgabeversprechen im Hinblick auf die Anteilscheine.

Nach diesem Unterscheidungsgrund gruppiert man die Investment Trusts in «*Open-end*»- und «*Closed-end-Companies*».¹³

A. «*Open-end Companies*» verkaufen und kaufen fortwährend Anteilscheine oder geben Effekten dagegen ab. Ihr nominelles Eigenkapital *variiert*. Die Kaufs- und Rückkaufspreise der Anteilscheine gründen sich auf den theoretischen Liquidationswert des Effektenportefeuilles. Dieser wird täglich auf Grund der zu Marktpreisen bewerteten Effekten und andern Aktiven berechnet, indem das so ermittelte Reinvermögen durch die Anzahl der ausstehenden Anteilscheine dividiert wird. Zur Festsetzung des Verkaufspreises werden zum theoretischen Liquidationswert je Anteilsschein die Kosten des Verkaufs des Anteilsscheines und des Kaufs der ihm zu subsumierenden Effekten hinzugeschlagen. Zur Festsetzung des Rückkaufpreises werden umgekehrt die Kosten des Rückkaufs des Anteilsscheines und der eventuellen Liquidation der ihm zugrunde liegenden Effekten vom theoretischen Liquidationswert je Anteilsschein subtrahiert.

Open-end Companies dürfen nach dem Investment Companies Act nur eine Art von Eigenkapital ausstehend haben. Die Aufnahme von Bankschulden ist ihnen gestattet, wenn ihre Aktiven mindestens 300% der sämtlichen Schulden betragen.

¹² Investment Trusts and Investment Companies, Part One, S. 28. Investment Companies, An annual compendium of information on Investment Companies, edited by Arthur Wiesenberger, New York, enthält in Jahrgang 1946, S. 32, graphische Darstellungen über diese Materie.

¹³ Über die Vor- und Nachteile und die neuere Entwicklung dieser Typen vgl. James A. Close: Investment Companies: Closed-End versus Open-End, in: «Harvard Business Review», Vol. XXIX, Nr. 3, May 1951, S. 79ff.

Die Anteilscheine von Open-end Companies besitzen in der Regel keinen Börsenkurs, der sich nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage bildet. Ihre Zahl ist praktisch beliebig vermehrbar. Open-end Companies können in der Schweiz zufolge Art. 659 OR (Verbot des Rückkaufs eigener Aktien) nicht als Aktiengesellschaften gegründet werden.

B. Die «*Closed-end Companies*» sind dadurch charakterisiert, daß sie die Abgabe von weiteren Anteilscheinen eingestellt haben und sich eventuell auch nicht mehr verpflichten, ihre Anteilscheine gegen bar oder Abgabe der entsprechenden Anzahl von Effekten zurückzunehmen. Ihr nominelles Eigenkapital ist *stabil*. Ihre Anteilscheine sind nur im Markte erhältlich, so daß deren Preisbildung weitgehend den Marktgesetzen unterliegt.¹⁴

4. Einteilung nach den bei der Emission stipulierten Verwaltungsprinzipien.

Nach den Kompetenzen der Trustleitung zur Vornahme von Änderungen im Effektenbestand scheidet man die Investment Trusts in «*Fixed (rigid) Trusts*», «*Semi-fixed (limited management)*¹⁵ *Trusts*» und «*Flexible (management) Trusts*».

A. Im «*Fixed Trust*» sind die Effekten, in welche das auf Grund der herausgegebenen Anteilscheine einbezahlte Kapital investiert werden darf, zum vornherein nach Art und Menge, beziehungsweise in Prozenten des Gesamtbestandes, vertraglich festgelegt. Es ist der Trustleitung nicht gestattet, die Gelder in andere als die vorgesehenen Effekten zu investieren.

B. Beim «*Flexible*» oder «*Management*» Trust steht es der Trustleitung frei, die einbezahlten Kapitalien nach ihrem Ermessen anzulegen.

C. Die «*Semi-fixed Trusts*» stellen Mischformen der beiden erwähnten Typen dar, die in zahlreichen Variationen vorkommen.

5. Einteilung nach der Basis der Ertragsermittlung

Danach lassen sich die Investment Trusts in die «*cash-basis Trusts*» und die «*Accrual-basis Trusts*» einteilen..

A. «*Cash-basis Trusts*» stellen in ihre Erfolgsrechnung keine aufgelaufenen Guthabenzinsen aus Obligationen und erklärten Dividenden aus Aktien ein, sondern nur die *bar* eingegangenen Erträge. Die Verbuchung solcher Erträge erfolgt erst bei Eingang. Es entstehen dadurch stille Reserven in der Höhe der nicht-aktivierten Guthaben. Bei starker Illiquidität, wie sie bei Fixed Trusts vorliegt, könnte der unrealisierte Zins- und Dividendenbetrag nicht innert angemessener Frist an die Anteilscheinhaber ausbezahlt werden, besonders dann nicht, wenn aktivierte Zinsen und Dividenden wider Erwarten nicht eingehen sollten. Es kommt vor, daß sich solche Investment Trusts noch nicht fällige Zinscoupons *bevorschussen* lassen. (Siehe S. 60.)

B. «*Accrual-basis Trusts*» stellen nicht nur die bar eingegangenen Zinsen und Dividenden in die Erfolgsrechnung ein, sondern auch die laufenden Zinsen und erklärten Dividenden. Diese Posten werden ebenfalls unter den Aktiven der Gesellschaften aufgeführt.

¹⁴ Investment Companies, edited by Arthur Wiesenberger, 1946 edition, S. 22.

Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 38.

Harry I. Prankard, 2nd: Accounting for Investment Companies, in: «Contemporary Accounting» Chapter 21, edited by American Institute of Accountants, 1945, S. 1 (nachstehend zitiert: Prankard: Accounting for Investment Companies).

¹⁵ Jules Düblin: Die Finanzierungs- und Kapitalanlagegesellschaften der schweizerischen Großbanken, Diss., Basel 1937, S. 14.

6. Einteilung nach der Grundlage der Gewinnverteilungspolitik

Nach diesem Unterscheidungsmerkmal werden die Investment Trusts eingeteilt in «Cumulative Trusts» («Non-distributive Trusts») und «Distributive Trusts».¹⁶

A. Die als «Cumulative»- oder «Non-distributive Trusts» bekannten Investment Trusts verteilen nur Erträge aus bar eingegangenen (realisierten) Zinsen und Dividenden. Realisierte Kursgewinne, Erlöse aus dem Verkauf von Bezugsrechten und Gratisaktien werden nicht als verteilungsfähige Gewinne betrachtet, sondern wieder investiert und in Reserve gestellt.

B. «Distributive Trusts» verteilen *alle* Gewinne, ungeachtet ihrer Herkunft und Natur. Sie gehen selbst so weit, *unrealisierte* Gewinne als Grundlage zur Ausgabe von Dividenden herbeizuziehen, woraus gewöhnlich gefolgert wird, daß der Teilhaber einen Teil seines Kapitals zurückerhält. Ältere in den USA gegründete Investment Trusts enthielten in ihren Satzungen keine die Gewinnverteilung betreffenden Vorschriften. Es wurden die verschiedensten Praktiken gehandhabt, was die New York Stock Exchange 1929 veranlaßte, hierüber eine Enquête zu veranstalten (siehe S. 26).

7. Einteilung nach dem Grad der Verteilung der Anlagen

Danach unterscheidet der Investment Companies Act innerhalb der «Management Investment Trusts» zwischen «Diversified» und «Non-diversified» Companies.

A. «Diversified Companies» sind Management Investment Companies, die mindestens 75% ihrer gesamten Aktiven in bar und gleichwertigen Posten, in Wertpapieren des Bundes oder der Einzelstaaten, in Wertpapieren anderer Investment Companies, oder in sonstigen Wertpapieren angelegt haben. Die individuellen Anlagen dürfen weder 5% des Wertes aller Aktiven der eigenen Gesellschaft, noch 10 % der stimmberechtigten Wertpapiere des betreffenden Ausstellers übersteigen.¹⁷

B. «Non-diversified Companies» liegen vor, wenn die Anlagen in Wertpapieren einer einzigen Gesellschaft 25% des Wertes der gesamten Aktiven des Investment Trusts übersteigen.¹⁸

Nach einer andern Auslegung dieses Artikels fallen hierunter auch Investment Trusts, wenn von einzelnen Anlagen *jede* mehr als 5% der gesamten Aktiven des Trusts und die *Gesamtheit* dieser 5% übersteigenden Anlagen *zusammen* mehr als 25% der gesamten Aktiven des Trusts umfassen.

Einer dritten Ansicht zufolge liegt auch dann noch eine «Diversified Company» vor, wenn volle 30% der gesamten Aktiven des Investment Trusts bei der gleichen Gesellschaft angelegt werden, wobei 5% in die Kategorie der oben erwähnten Investitionen zu rechnen sind und 25% in die Klasse der freien Investitionen fallen.¹⁹

II. Besondere Arten

1. «Installment Investment Plan Trusts» sind Investment Trusts, welche Anteilsscheine (Periodic payment plan certificates, trustee saving certificates, thrift plan certificates) abgeben, durch deren Kauf sich der Käufer verpflichtet, regelmäßige

¹⁶ Walter Mollet: Schweizerische Investment Trusts, Diss., Bern 1942, S. 80ff.

«The Economist», Fixed Trust Supplement, April, 6, 1935, S. 24, 26.

Floyd Franklin Burtchett: Investments and Investment Policy, New York 1938, S. 379.

Antoine Jutz: Les Unit Investment Trusts et les Investment Trust Funds, un essai sur le placement collectif des capitaux en valeurs mobilières, Diss., Lausanne 1942, S. 198.

¹⁷ Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 39.

¹⁸ nach Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 39.

¹⁹ Christopher H. Knoll: Some accounting and auditing aspects of the Investment Company Act of 1940, in: «The Journal of Accountancy», Februar 1942, S. 113—30.

Ratenzahlungen während einer bestimmten Zahl von Jahren zu leisten, worauf er die Wahl hat

- A. die Effekten, in welche seine Zahlungen investiert worden sind, herauszufordern oder
- B. die Summe, welche die Liquidation dieser Effekten eingebracht hat, herauszuverlangen oder
- C. die Anlage weiter bestehen zu lassen.²⁰

2. «*Face-Amount (Installment) Certificate Companies*» (Gesellschaften, die Schuldverschreibungen oder Anteilscheine mit Nennwert auf Abzahlung ausgeben).

Unter «*face-amount certificates*» werden Schuldverschreibungen verstanden, durch welche die Gesellschaft sich verpflichtet, als Entgelt für periodisch zu leistende Abzahlungen oder für eine geleistete Pauschalsumme den Nennwert an einem bestimmten Verfalltag, der später als 24 Monate nach Ausgabe der Schuldverschreibung liegt, auszusahlen oder schon vorher den Rückkaufswert zurückzuzahlen.²¹

3. «*Common*» oder «*Commingled Trust Funds*».

Man versteht darunter von Banken fiduziarisch verwaltete, kollektiv angelegte Gelder. Teilnehmer am Trust sind hier aber nicht natürliche Personen oder Vereinigungen von solchen, sondern Nachlässe, deren treuhänderische Verwaltung die Bank übernommen hat.²²

4. «*Immobilien-Investment Trusts*»

Es handelt sich um Investment Trusts, die ihre Gelder in Immobilien oder Aktien von Immobiliengesellschaften investieren, und solchen Gesellschaften die zum Kaufe der Liegenschaften notwendigen Gelder in der Form von Vorschüssen zur Verfügung stellen.

3. T E I L

Gesetzliche Regelung

I. In den USA

Die gesetzliche Regelung der Investment Trusts hat in den USA verhältnismäßig früh eingesetzt, sich aber in den Anfängen nicht unmittelbar auf das Rechnungswesen bezogen.

Der 1919 erlassene *Edge-Act* sollte die Gründung von Effektensubstitutionsgesellschaften fördern. Diese waren berechtigt, gegen Übernahme von ausländischen Effekten Obligationen auszugeben bis zum zehnfachen Betrag des eigenen Aktienkapitals, welches im Minimum zwei Millionen Dollars, zu 25% einbezahlt, betragen mußte. Das Gesetz blieb ohne Einfluß auf die Entwicklung der Investment Trusts.²³

²⁰ Investment Trusts and Investment Companies, Part One, S. 31.
Investment Trusts and Investment Companies, Supplemental Report: Companies Sponsoring Installment Investment Plans, Washington 1940.

²¹ Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 37.
Investment Trusts and Investment Companies, Part One, S. 32.
Investment Trusts and Investment Companies, Supplemental Report: Companies Issuing Face Amount Installment Certificates, Washington 1940.

²² Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 376.
Investment Trusts and Investment Companies, Part One, S. 33.
Investment Trusts and Investment Companies, Supplemental Report: Commingled or Common Trust Funds Administered by Banks and Trust Companies, Washington 1939.

²³ Egon Kilgus: Kapitalanlagegesellschaft, Investment Trusts, Diss., Freiburg i. Brg. 1929, S. 52;

Erich Franz: Die Investment Trusts, Diss., Köln 1929, S. 14.

Die englischen auf das Jahr 1279 zurückgehenden *«Mortmain-Statuten»*, welche Gesellschaften verboten, deren Zweck im Erwerb von Grundstücken und Handel mit Grundstücken lag, förderten in Massachusetts, wo die Überlieferungen dieser Statuten noch bestanden, die Entwicklung der Investment Trusts des Vertragstypus (Massachusetts-Trusts, Common-law trusts).²⁴

Im übrigen wurden alle Investment-Trusts den in den Jahren 1911 bis 1931 erlassenen *«Blue-Sky Laws»* der Einzelstaaten unterworfen.²⁵ Diese sind zum Schutze der Kapitalanleger erlassen worden und haben besonders den Gründungsschwindel zu bekämpfen. Besonders eingesetzte Kommissionen besitzen die Kompetenzen, die Gründungsvorgänge zu überwachen.

1927 unternahm der *«Attorney-General»* von New York, gestützt auf den *«Martin Act von 1921»* eine eingehende Untersuchung im Zusammenhang mit den sich damals überstürzenden Gründungen von Investment Trusts.²⁶

Im Jahre 1929 wurde die New York Stock Exchange auf das steigende Interesse, welches die Öffentlichkeit den Investment Trusts entgegenbrachte, und die Verschiedenheiten in der Behandlung von eingehenden Stockdividenden durch die Investment Trusts aufmerksam. Daraufhin wurde zum Studium dieser Frage ein besonderer Ausschuß gebildet. Die Berichte dieses Ausschusses erschienen in den Jahren 1929 bis 1931 und enthielten erstmals Bestimmungen über die buchhalterische Behandlung der *Stockdividenden* und *Umsatzgewinne*.²⁷

Am 27. Mai 1933 wurde der *«Securities Act of 1933»* erlassen.²⁸ Nach den Vorschriften dieses Gesetzes wurde es für sozusagen alle Investment Trusts, die Effekten an das Publikum verkauften, notwendig, zuhanden der *«Federal Trade Commission»* Registrierungsformulare (registration statements) auszufüllen, die Auskunft zu geben hatten über den Registrierten, die von ihm emittierten Effekten, sowie die Jahresrechnungen.²⁹

Der nächste wichtige Schritt zur Klärung der Buchhaltungsgrundsätze für Investment Companies erfolgte 1934, als der Präsident am 23. März den *«Code of Fair Competition for Investment Bankers as part of the National Industrial Recovery Act»* guthieß. Dieses Gesetz statuierte, daß kein Investment Banker Emissionen von Effekten durchführen könne, sofern der Emittent nicht mit dem Investment Banker über gewisse Punkte ein Übereinkommen abgeschlossen habe. Unter diesen Punkten befand sich die Verpflichtung des Emittenten, *Jahresrechnungen zu veröffentlichen* und jedem Aktionär auf Verlangen eine Kopie davon anzufertigen, sobald dies nach Abschluß des Steuerjahres möglich sei. Auch durften Stockdividenden zu keinem höheren Betrag in die Erfolgsrechnung eingestellt werden als dem Betrag, zu welchem sie von der ausgebenden Gesellschaft ihrem Gewinn- und Verlustkonto, den Reserven oder beiden Konten belastet worden waren.

²⁴ Trumpler: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 43

²⁵ Egon Kilgus: Kapitalanlagegesellschaft, Investment Trusts, S. 53f.

²⁶ New York State, Departement of Law: *«Survey of the Activities and Forms of Investment Trusts with Recommendations for Statutory Regulations by the New York State Departement of Law»*, 1927. (Enquête, durchgeführt von Albert Ottinger, Attorney General [Generalstaatsanwalt] von New York); vgl. Helmut Koenig: Investment Trusts, Diss., München 1931, S. 39;

Egon Kilgus: Kapitalanlagegesellschaft, Investment Trusts, S. 54.

²⁷ Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 3 (Berichte vom 11. September 1929, 30. April 1930, 22. April 1931).

²⁸ *«An Act to provide full and fair disclosure of the character of securities sold in interstate and foreign commerce and through the mails, and to prevent frauds in the sale thereof and for other purposes»* (Public No. 22, 73 Congress).

²⁹ Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 4.

Am 6. Juni 1934 wurde der «*Securities Exchange Act of 1934*» erlassen.³⁰ Durch dieses Gesetz wurde die «*Securities and Exchange Commission*» (SEC) mit Hauptsitz in Philadelphia, Pa., geschaffen, der alle Befugnisse, Pflichten und Funktionen der Federal Trade Commission unter dem Securities Act of 1933 übertragen wurden. Der Securities Exchange Act führte für Investment Companies, deren Effekten an einheimischen Börsen notiert wurden, den Registrierungszwang ein, und verpflichtete sie, der SEC periodische Berichte samt den Jahresrechnungen einzureichen.³¹

1935 erschienen besondere von der SEC herausgegebene Formulare,³² die für die Registrierung von eingetragenen und nicht eingetragenen Gesellschaften auf Grund des Securities Exchange Act zu verwenden waren, und im folgenden Jahre Formulare, auf welchen die Jahresberichte von Investment Trusts, deren Effekten an nationalen Börsen kotiert waren, der SEC eingereicht werden mußten. In diesen Formularen³³ kamen die Anforderungen, welche die SEC an die Buchhaltung der Investment Trusts stellte, zum Ausdruck.

Ebenfalls im Jahre 1935 begann die SEC auf Grund des «*Public Utility Holding Companies Act of 1935*»³⁴ mit einer umfassenden Enquête über Investment Trusts, deren Ergebnisse unter dem Titel «*Investment Trusts and Investment Companies*», in 9 Teilen in den Jahren 1939 bis 1940 erschienen sind und auf die sich teilweise der «*Investment Companies Act of 1940*» gründet.

Dieses Gesetz umschreibt den Begriff der Investment Companies, enthält Vorschriften über die Registrierungspflicht, das Mindestkapital, welches im Minimum 100 000 Dollars betragen muß, die Auswahl der Vermögensanlagen, die Zusammensetzung der Direktion und die Auszahlung von Dividenden.³⁵ Der SEC wurde darin die Befugnis übertragen, Ausführungsbestimmungen und Reglemente zu erlassen.

Gleichzeitig mit dem Investment Companies Act verabschiedete der Kongreß den «*Investment Adviser Act of 1940*», welcher für «*advisers*» — dies sind Personen oder Gesellschaften, welche die Investment Trusts beraten oder über Kauf und Verkauf von Effekten zu entscheiden haben — ebenfalls die Eintragungspflicht festsetzte.

Anfangs 1940 veröffentlichte die Securities and Exchange Commission ihre seither oft revidierten und ergänzten «*Regulation S—X*».³⁶ Sie enthalten für *Management Investment Companies* (Artikel 6) und *Unit Investment Trusts* (Artikel 6A) besondere Vorschriften für die Aufstellung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, wie sie der Securities and Exchange Commission mit dem Antrag auf Registrierung und danach jährlich einzureichen sind, und ersetzen die früher gültigen bereits erwähnten Formulare. Die Artikel 6 und 6A beziehen sich nur auf die Finanzausweise. Vorschriften über die laufende Buchführung hat die SEC nicht erlassen. Eine Revision der Artikel 6 und 6A ist in Aussicht genommen.³⁷

³⁰ «An act to provide for the regulation of securities exchanges and over-the-counter markets operating in interstate and foreign commerce through the mails, to prevent inequitable and unfair practices on such exchanges and markets, and for other purposes» (Public No. 291, 73. Congress). Das Gesetz wurde am 27. Mai 1936 und später revidiert.

³¹ Prankard: *Accounting for Investment Companies*, S. 4f.

³² Nrn. 15 und 17.

³³ 15-K, 17-K.

³⁴ Section 30.

³⁵ Trumpler: *Aktiengesellschaft nach USA-Recht*, S. 32ff.

³⁶ *Regulation S—X* under The Securities Act of 1933, The Securities Exchange Act of 1934, and The Investment Company Act of 1940, Form and Content of Financial Statements, as amended to and including April 1, 1946. United States Government Printing Office, Washington 1946 (nachstehend zitiert: *Regulation S—X*).

³⁷ Werntz und Rickard: *Requirements of the Securities and Exchange Commission*, in: «*Contemporary Accounting*» (The American Institute of Accountants) New York 1945, Chapter 38, S. 24.

Die der SEC einzureichenden Rechnungen und Berichte sind jedermann zugänglich. Die veröffentlichten und den Aktionären zuzustellenden Ausweise müssen jedoch formell und hinsichtlich Ausführlichkeit und Umfang nicht den Berichten entsprechen, die der SEC einzureichen sind.

II. In England

Für die auf genossenschaftlicher Grundlage aufgebauten Investment Trusts kommen die Vorschriften der «*Industrial and Provident Societies Acts 1893 und 1913*» (Gesetz über die Industrie- und Wirtschaftsgenossenschaften) in Frage und für die übrigen Formen der «*Companies Act*», 1948.

Am 28. April 1939 wurde der «*Prevention of Fraud (Investments) Act*» (Gesetz zur Verhütung von schwindelhaften Investment-Praktiken) erlassen, welcher das Handelsamt (Board of Trade) zum Erlass von Verordnungen ermächtigt über die Art der Berechnung der Verkaufspreise von Trustunits (vgl. besonders section 16 und den Anhang [Schedule]), die Aufstellung der Ertragsausweise, die Ausfertigung von Unit-Zertifikaten, den Inhalt von Unit Trust-Inseraten und -Zirkularen, die Schaffung von Reserven zur Unkostenbestreitung während der vollen Dauer des Trusts, die Aufdeckung der Gewinne (beziehungsweise Honorierung) der Trustverwalter und endlich auch über den Rücktritt von Trustverwaltern auf Verlangen der Treuhänder.³⁸ Was die vom Board of Trade erlassenen Vorschriften betreffend die Buchhaltung von Unit Trusts anbelangt, vergleiche man den 2. Hauptteil, 3. Teil, I., A., 3. dieser Arbeit.

An Vorarbeiten zu einer eingehenderen Regelung der Fixed Trusts seien genannt:

Der Regulativ-Entwurf des Börsenkomitees, eines vom Handelsamt geschaffenen Ausschusses. In diesem 1936 erschienen «*Fixed Trust Report*»³⁹ wird für jeden Fixed Trust die Registrierungspflicht,⁴⁰ die Leistung einer Hinterlage von 20 000 £⁴¹ und ein Mindestkapital von 500 000 £ vorgeschlagen.⁴² Ebenso sind darin ausführliche Vorschläge über die Führung der Konten, begleitet von Kontenschemata, enthalten.⁴³

III. In Frankreich

Eine spezielle gesetzliche Regelung für Investment Trusts besteht nicht. Ende 1930 wurde ein Projekt über die Regelung solcher Gesellschaften ausgearbeitet, welches folgende Vorschläge enthielt: Verbot der Teilnahme an Neugründungen, der Garantieleistungen auf Obligationen- und Aktienemissionen, der Beteiligung an Börsensyndikaten. Es sollten nicht mehr als 5% des Vermögens des Investment Trusts in Werten einer einzelnen Gesellschaft angelegt werden. Die Beteiligung an einer einzelnen Unternehmung sollte nicht höher sein als 5% der von derselben emittierten Effekten. Als maximales Aktienkapital waren 100 000 000 ffcs. vorgesehen. Umsatzerlöse sollten nicht ausgeschüttet werden.⁴⁴

IV. In der Schweiz

Auch die Schweiz besitzt keine Spezialgesetzgebung über Investment Trusts.

³⁸ Vgl. auch Neue Zürcher Zeitung, Nr. 1539 vom 25. August 1939.

³⁹ Fixed Trusts, The Report of the Departmental Committee Appointed by the Board of Trade, London 1936, Cmd 5259. Der Bericht ist auch auszugsweise erschienen in «The Accountant Student», September 1936, S. 147—153, Teil I—III, und Oktober 1936, S. 174—186, Teil IV. Vgl. auch Frankfurter Zeitung Nr. 422 vom 19. Juli 1936.

⁴⁰ Part IV, Recommendations, Section A, § 52.

⁴¹ Part IV, Recommendations, Section A, § 54.

⁴² Part IV, Recommendations, Section A, § 56.

⁴³ Part IV, Recommendations, Section B, §§ 57—64.

Näheres über die darin enthaltenen Vorschläge betreffend die Rechnungsführung enthält der 2. Hauptteil dieser Arbeit.

⁴⁴ Neue Zürcher Zeitung, Nr. 853 vom 6. Mai 1931.

Für den Gesellschaftstypus gelten die Bestimmungen des Aktienrechtes, von denen besonders die Artikel 671 ff. über die Reservebildung, die Bilanzvorschriften der Artikel 957ff. und 662ff., sowie die Schlußartikel 5 und 6 des *Schweizerischen Obligationenrechtes* (OR) in Frage kommen.

Zum Erlaß von besonderen Bundesratsbeschlüssen hat Art. 667 OR (656,3 aOR) über die Bewertung von Papieren mit Kurswert Anlaß gegeben. Erleichterungen im Hinblick auf die Bilanzierung waren und sind zum Teil noch in folgenden Bundesratsbeschlüssen vorgesehen:

BRB betreffend die Folgen der Währungsentwertungen für Aktiengesellschaften und Genossenschaften vom 26. Dezember 1919.⁴⁵

BRB über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen in den Jahresbilanzen 1939 und 1939/40 vom 27. Dezember 1939.⁴⁶

BRB über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen vom 14. Januar 1941.⁴⁷

BRB über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 8. Februar 1946.⁴⁸

Für Investment Trusts des Gesellschaftstypus kommt ferner das «Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen» vom 8. November 1934 zur Anwendung, dem neben den Banken, Privatbankiers und Sparkassen auch die «bankähnlichen Finanzgesellschaften» unterstehen.⁴⁹ Die Praxis der Eidgenössischen Bankenkommission hat die Finanzierungsgesellschaften folgendermaßen definiert: «Eine Finanzgesellschaft ist jede als juristische Person gegründete Unternehmung, die ihre Gesellschaftsaktiven in Form der Krediterteilung oder Effektenübernahme auf eine oder mehrere Gesellschaften anlegt, mit der Absicht ... durch weitverzweigte Verteilung des Risikos eine sichere und gut verzinsliche Kapitalanlage zu erreichen».⁵⁰ Die Investment Trusts des Gesellschaftstypus sind demnach rechtlich eine Unterform der Finanzierungsgesellschaften und unterstehen daher entweder nur den Artikeln 7 und 8 des Bankengesetzes, wenn sie sich *nicht* öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen⁵¹ oder dem ganzen Gesetz, wenn sie sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen.^{52 53}

Die Schweizerische Nationalbank hat das Recht, von Finanzgesellschaften Jahresrechnungen und ausführliche Halbjahresbilanzen zu verlangen, sowie die Gliederung und die Frist zur Einreichung der Halbjahresbilanzen festzusetzen.⁵⁴ Die Bilanz muß nicht mit dem Schema nach Art. 20 der Vollziehungsverordnung zum Bankengesetz identisch sein. Die Bilanzen haben ausreichende Angaben über die Zusammensetzung der Guthaben und Verpflichtungen im Ausland zu enthalten.

Investment Trusts des Vertragstypus unterstehen dem Bankengesetz nicht, und sie sind auch keiner besonderen Regelung unterstellt.

⁴⁵ aufgehoben durch BRB vom 19. Juni 1937 (AS 53/631) lit. c unter Vorbehalt SchUeB 6.

⁴⁶ AS 55/2, S. 1523.

⁴⁷ AS 57/1, S. 28.

⁴⁸ AS 62, S. 251 (verlängert durch BRB vom 11. November 1947 [AS 63/1264], 22. September 1949 [AS 1949/1327] und 13. November 1951 [AS 1951/1045]).

⁴⁹ Artikel 1 und 2a, Bankengesetz.

⁵⁰ Paul Graner: Der Geltungsbereich des Bankengesetzes, Zürich 1937, S. 58. Kreisschreiben der Eidg. Bankenkommission vom 9. September 1935 über die Unterstellung der Finanzgesellschaften; Bundesblatt 1935, Nr. 39, S. 426 und Schweizerisches Handelsamtsblatt 1935, Nrn. 217 und 221.

⁵¹ im Jahre 1949 waren 20 solche Gesellschaften vorhanden.

⁵² im Jahre 1949 waren 11 solche Gesellschaften vorhanden. (vgl. «Das Schweiz. Bankwesen im Jahre 1949», Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, S. 218 f.).

⁵³ Paul Graner: Der Geltungsbereich des Bankengesetzes, Zürich 1937, S. 74ff.

⁵⁴ Artikel 7.

Der Erfolg des Investment Trusts

I. Begriff und Messung des Erfolges

Der Begriff des Erfolges des Investment Trusts ist weder in der Literatur eindeutig festgesetzt, noch wird er in der Praxis einheitlich verwendet.

Unter Erfolg kann ganz allgemein das *«Ausmaß der Zweckerreichung»*⁵⁵ verstanden werden. Zweck jedes Investment Trusts ist die Schaffung eines *sicheren und regelmäßigen Einkommens* für die am Trust beteiligten Personen oder einer *Vermögensvermehrung* zu deren Gunsten, die der späteren Einkommensbildung dienen soll.

Ein regelmäßiges Einkommen (= periodische Auszahlung aus dem Fonds) kann den Beteiligten nur dann verschafft werden, wenn dem Fonds ständig *bare Gelder* in Form von Zinsen und Dividenden zufließen oder der Fonds sich diese Mittel durch Liquidation von Anlagen beschafft.

Soll dagegen zunächst ausschließlich das *Reinvermögen* der am Trust beteiligten Personen vermehrt werden, so dürfen keine Ausschüttungen beschlossen werden. Die in den Fonds einfließenden Gelder müssen zwecks Kapitalbildung reinvestiert werden. Ein Eingang von Geldern ist in diesem Falle auch gar nicht notwendig. Es genügt, wenn der Wert der ursprünglichen Anlagen steigt, etwa dadurch, daß die vom Investment Trust finanzierten Unternehmungen ihre Gewinne, statt sie auszuzahlen, zurückbehalten.

Mehr wie bei jeder andern Unternehmung ist der Erfolg eines Investment Trusts durch die Gunst oder Ungunst der Kapitalmarktlage, insbesondere die Entwicklung der Effektenkurse, bestimmt. Verglichen damit treten die Größe des Vermögens und die Leistungen der Trustleitung in den Hintergrund. Ein Investment Trust, der 1927 gegründet wurde, wird auch bei ausgezeichneter Leitung bis heute einen geringeren Erfolg erzielt haben als ein 1936 gegründeter Investment Trust bei weniger guter Leitung.

Obschon es nicht in den Rahmen dieser Arbeit fällt, die Methoden der *Messung der Qualität der Trustleitung* im einzelnen zu behandeln, sollen die beiden praktisch anwendbaren Methoden kurz erwähnt werden. Es sind dies

(1) der *«Fixed Fund Test»*.

Er besteht darin, einen tatsächlich bestehenden Trustfonds seit seiner Gründung bis heute mit einem hypothetischen Trustfonds zu vergleichen. Dabei wird angenommen, der hypothetische Trustfonds sei im gleichen Zeitpunkt und mit einem gleich strukturierten Portefeuille wie der zu untersuchende Trustfonds gegründet worden. Die Leitung des hypothetischen Trustfonds soll alsdann immer von den günstigsten Marktverhältnissen Nutzen gezogen haben. Da die Entwicklung der Marktverhältnisse seit der Gründung bis heute bekannt ist, läßt sich diese *«günstigste»* Leitung, welche einen *«maximalen»* Erfolg erzielt hätte, rekonstruieren. Aus dem Vergleich des Erfolges des tatsächlichen Trustfonds mit demjenigen des hypothetischen Trustfonds sollen sich dann Rückschlüsse über die Qualität der Trustleitung ziehen lassen.

Der Hauptnachteil dieser Methode liegt darin, daß sie von einem Ausgangspunkt ausgeht, der bereits das Ergebnis der Entscheidung der Trustleitung ist: Der Zusammensetzung des Portefeuilles im Momente der Gründung. Schon im Gründungsakt, dessen wichtigster Teil zweifellos in der Auswahl der Effekten besteht, kann der Erfolg oder Mißerfolg des Fonds beschlossen sein.

(2) der *«Index Fund Test»*.

Er besteht darin, die Rendite der Trustanteile des zu untersuchenden Trusts mit

⁵⁵ Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, Zürich 1943, S. 109.

der allgemeinen Rendite der Aktien zu vergleichen und aus diesem Vergleich Rückschlüsse über die Qualität der Trustleitung zu ziehen.⁵⁶

1. Der Gesamterfolg

Zur Aufgabe der Buchhaltung gehört unter anderem die Ermittlung des Gesamterfolges. Dieser mißt sich beim Investment Trust wie bei andern Unternehmungen an der *Höhe der Reinvermögensvermehrung*, beziehungsweise *Gewinnausschüttung*.

Die Buchhaltung als Rechnung besonderer Art bedarf zur Erfüllung dieser Aufgabe Grundlagen, die zahlenmäßig, wert- oder mengenmäßig, erfassbar sind. In Geld bewertet können nur die Bestände an Vermögen werden. Bei der Bewertung des Vermögens, als Ausdruck der zukünftig eingehenden (Geld-)Werte, ist die von Tag zu Tag sich ändernde Wahrscheinlichkeit des Einganges dieser Werte zu berücksichtigen.

Werden die Effekten, in welche der Investment Trust die Kapitalien investiert hat, zum Marktwert bewertet, so enthält dieser die im Markte erwartete Wahrscheinlichkeit für die zukünftigen Geldeingänge. Es ist jedoch nicht gesagt, daß der Investment Trust dieser Marktwertschätzung folgen muß.

2. Der buchhalterische Erfolg

Wenn bei der Bewertung der Effekten die Höhe der Wahrscheinlichkeit des Einganges der zukünftig erwarteten Erträge und Kapitalrückzahlungen nicht genügend oder nicht richtig berücksichtigt wird, so gibt der buchhalterisch festgestellte Erfolg einen mangelhaften oder gar falschen Aufschluß über die Zweckerreichung.

Der buchhalterisch ausgewiesene Erfolg ist nur dann identisch mit dem Gesamterfolg, wenn entweder

- A. *Sicherheit* darüber besteht, daß die erwarteten Erträge und Kapitalrückzahlungen auch tatsächlich eingeht —, eine Annahme, welche in der Regel getroffen wird, praktisch jedoch selten zutrifft, selbst dann nicht, wenn das gesamte Effektenportefeuille im Hinblick auf Ertragseingänge und Kapitalrückzahlung versichert oder — bei Obligationen — Zinsendienst und Kapitalrückzahlung garantiert würden, da in diesem Falle die Sicherheit der betreffenden Versicherungsgesellschaft oder des Garanten zu berücksichtigen wäre, oder
- B. es sich um eine *Totalrechnung* handelt, die nach Auflösung des Investment Trusts aufgestellt wird. Die bei der Liquidation des Effektenportefeuilles entstehenden Gewinne und Verluste können hier mit Sicherheit festgestellt und damit auch Aussagen über die Zweckerreichung des Investment Trusts gemacht werden, oder
- C. er unter Zuhilfenahme *geeigneter Schätzungs- und Abwägungsmethoden* im Hinblick auf die zukünftigen Geldeingänge berechnet wird. Wie groß die Wahrscheinlichkeit dafür ist, daß ein in der heutigen Bilanz ausgewiesener Wert nach 10 Jahren noch vorhanden sein wird, ist eine Schätzungsfrage, die beispielsweise mit Hilfe der Wahrscheinlichkeitsrechnung gelöst werden kann. Diese Wahrscheinlichkeit ist fortwährenden Änderungen unterworfen wo die Marktverhältnisse sich auch ändern.

«Bei keiner wirtschaftlichen Tätigkeit ist dem Faktor ‚Ungewißheit‘ so viel Aufmerksamkeit zu schenken, wie gerade auf dem Gebiete des Investitionsgeschäftes. Im Hinblick auf die Kapitalinvestitionen ist es andererseits fast immer so, daß die endgültige Entscheidung eher auf Wahrscheinlichkeit als auf Wissen beruht».⁵⁷

Ohne Berücksichtigung der Wahrscheinlichkeit der zukünftigen Eingänge ist eine auch nur annähernd «richtige» Bestimmung der Periodenerfolge durch die Buchhaltung unmöglich.

⁵⁶ näheres über den Index Fund Test und seine Problematik bei John A. Loftus: Investment Management, An Analysis of the Experiences of American Management Investment Trusts. The John Hopkins University Studies in Historical and Political Science, Series LIX, Number 1, Baltimore 1941, insbesondere S. 25ff.

⁵⁷ Charles O. Hardy: Risk and Risk-Bearing, Chicago 1931, S. 119.

Wird heute eine 4% Obligation zu 100 gekauft, die nach 10 Jahren zu 100 zurückbezahlt werden soll, so bedeutet der in den jährlichen Erfolgsrechnungen ausgewiesene Zinsertrag von 4 keinen Gewinn, wenn die Sicherheit besteht, daß nach 10 Jahren nur noch 60 zurückbezahlt werden. Es handelt sich bei diesen Zinsen um eine Kapitalrückzahlung. Hätte man gewußt, daß nach 10 Jahren nur noch 60 zurückbezahlt würden, so wären die Zinsen nicht als Gewinn, sondern als Kapitalrückzahlung verbucht worden. Die übliche Ansicht, wonach Zinsen und Dividenden Erträge darstellen, ist daher nur dann richtig, wenn die Sicherheit besteht, daß das angelegte Kapital voll zurückbezahlt wird. Weil diese Sicherheit in der Regel nicht vorhanden ist, sondern nur eine Wahrscheinlichkeit dafür besteht, so wäre es, wollte man das Prinzip der «Vorsicht», welches die Buchhaltungstheorie und -praxis weitgehend beeinflußt, auf die Spitze treiben, unseres Erachtens gerechtfertigt, eingehende Zinsen und Dividenden bis zur Höhe des ursprünglich angelegten Kapitals als Rückzahlung dieses Kapitals zu betrachten und erst die über dieses ursprünglich angelegte Kapital hinaus eingehenden Gelder als Gewinne zu buchen, ohne auf die Benennung dieser Gelder durch die auszahlende Gesellschaft Rücksicht zu nehmen (vgl. die Behandlung der Erträge von notleidenden Obligationen, S. 58). Einerseits würde dies bedeuten, daß die Eingänge in den Fonds bis zu jenem Momente, da sie die Höhe des ursprünglich angelegten Kapitals erreichten, reinvestiert werden müßten oder den Beteiligten nur unter dem Namen einer *Kapitalrückzahlung* ausgerichtet werden dürften. Andererseits dürften die Beteiligten nach Eintreffen dieses Momentes damit rechnen, daß die weiteren Auszahlungen «*Gewinncharakter*» hätten. Ist die ursprüngliche Einlage zurückbezahlt, so können weitere Auszahlungen nur noch Gewinne darstellen.

Es ist fraglos, daß alle am Trust beteiligten Personen letzten Endes *mehr* aus dem Fonds beziehen wollen als sie seinerzeit eingelegt haben, die Summe aller Auszahlungen also höher sein soll als die ursprüngliche Einzahlung. Ob die Ausschüttungen unter dem Begriff «*Kapitalrückzahlung*» oder «*Gewinnverteilung*» erfolgen, ist den Beteiligten durchaus gleichgültig.

Der Gewinnbegriff deckt sich seinem sachlichen Inhalte nach mit dem Kapitalbegriff,⁵⁸ der Kapitalbegriff braucht sich aber nicht mit dem Gewinnbegriff zu decken. Gewinn ist innerhalb einer gewissen Periode erzielter wertmäßiger Überschuß über das angelegte Kapital, Kapitalzuwachs, somit selbst Kapital. Das ursprünglich angelegte Kapital hat jedoch keine Gewinneigenschaft. Rückzahlungen aus dem ursprünglich angelegten (und auch später nicht aus Gewinnen eingesetzten) Kapital bilden für die Kapitalgeber keinen Gewinn, trotzdem sie vielleicht unter dem Namen «Zinsen» und «Dividenden» geleistet werden.

Die Praxis sucht durch Rücklegung eines als «Risikoprämie» bezeichneten Teiles der eingehenden Zinsen und Dividenden Kapitalverluste zu decken. Diese Reserven sollen nach *Egger* 10—20% des in Effekten angelegten Vermögens betragen.⁵⁹ Wie hoch diese Risikoprämie zu bemessen ist, läßt sich mit Hilfe der Wahrscheinlichkeitsrechnung bestimmen. Sie ist ein geeignetes Hilfsmittel um das schwierigste Problem der Buchhaltung zu lösen, nämlich die Entscheidung zu treffen, ob eine Einnahme oder Ausgabe, die innerhalb einer gewissen Periode entstanden ist, als Erfolgs- oder Vermögens- beziehungsweise Kapitalposten zu behandeln ist.⁶⁰

Anhand von praktischen Beispielen läßt sich übrigens nachweisen, daß die Höhe des vereinbarten laufenden Ertrages einer Kapitalanlage im umgekehrten Verhältnis

⁵⁸ Alexander Hoffmann: *Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung*, Leipzig 1932, S. 736. Alexander Hoffmann: *Der Gewinn der kaufmännischen Unternehmung*, Leipzig 1929, S. 23.

⁵⁹ Jos. G. Egger: *Kapitalanlage und Vermögensverwaltung*, Tübingen, 2. Auflage, 1939, S. 79.

⁶⁰ Maurice C. Kaplan and Daniel M. Reaugh: *Accounting, Reports to Stockholders, and the SEC*, in: «*The Yale Law Journal*», Vol. 48, April 1939, Number 6. S. 941.

zur Höhe der späteren, wahrscheinlichen Kapitalrückzahlung steht: Je höher der laufende Ertrag, um so geringer die Wahrscheinlichkeit einer späteren Kapitalrückzahlung. Je geringer der laufende Ertrag, um so höher die Wahrscheinlichkeit einer späteren Kapitalrückzahlung. Im ersten Falle verteilt die Unternehmung ihre Gelder, im letzten Falle konserviert sie diese. Die frühzeitige Erfüllung des Zweckes benachteiligt oder verunmöglicht die spätere.

Mit jeder Kapitalanlage wird in der Regel das Recht auf Vermögensleistungen, Auszahlungen in Form von laufenden Erträgen (Zinsen und Dividenden) und Kapitalrückzahlung oder Liquidationserlös erworben. Laufender Ertrag und Kapitalrückzahlung sind ein *einheitliches* Produkt der Anlage. Jede Auszahlung, handle es sich um ursprünglich angelegtes Kapital oder kapitalisierte (unverteilte) laufende Erträge, bewirkt ein *Sinken des Wertes* der Anlage.

II. Die Zusammensetzung des Erfolges

1. Einteilung

Wenn wir versuchen, die den Erfolg bestimmenden Größen *Aufwand* und *Ertrag* eines Investment Trusts zu gliedern, so stehen uns dazu verschiedene Gesichtspunkte zur Verfügung:

Aufwand und Ertrag können eingeteilt werden

A. nach Erfolgsarten

Danach können unterschieden werden

- a) *Zinsen und Dividenden*, kurz «laufender Ertrag» genannt;
- b) *Kursgewinne und -verluste*;
- c) *verschiedene Erträge* (zum Beispiel aus Vermittlungsgeschäften [underwriting]);
- d) *verschiedene Unkosten* (Verwaltungskosten, Treuhand- und Depotgebühren, Steuern u. a.).

B. nach dem Merkmal der Realisierung oder Nicht-Realisierung

Von den unter A. erwähnten Erfolgsarten werden insbesondere die laufenden Erträge und die Kursgewinne und -verluste, also die für einen «Management Investment Trust» typischen Erfolgsquellen, nach diesem Gesichtspunkt unterteilt. Die Unterscheidung zwischen *realisierten*, in Form von Bargeldeingängen erzielten Gewinnen und *unrealisierten*, durch reine Buchungs- oder Bewertungsmaßnahmen erzielten Gewinnen wird in den Erfolgsrechnungen nicht immer gemacht, besonders nicht im Hinblick auf die laufenden Erträge, die meist nur unter dem Titel «*Zinsen und Dividenden*» in der Gewinn- und Verlustrechnung erscheinen.

C. nach der theoretischen Zugehörigkeit zu den Rechnungsperioden

Aus dieser Einteilung sollte hervorgehen, welcher Teil eines in der laufenden Periode realisierten, aber schon früher unrealisiert vorhanden gewesenen, noch nicht buchhalterisch berücksichtigten Erfolges den früheren Perioden hätte zugeschrieben werden müssen, wenn er schon früher realisiert worden wäre. Damit könnte nachträglich festgestellt werden, wie die Erfolgsrechnungen berichtigt werden müßten, wenn alle unrealisiert vorhanden gewesenen Gewinne und Verluste am Ende jeder Periode als erfolgswirksam verbucht worden wären.

2. Die laufenden Erträge

Sie setzen sich zusammen aus den Zinsen und Dividenden, welche auf den im Portefeuille gehaltenen Effekten bar eingehehen (*cash-basis*) oder fällig, beziehungsweise deklariert sind (*accrual basis*). Daß es sich bei diesen Erträgen nur unter bestimmten Bedingungen um Gewinne handelt wurde bereits auf S. 32 dargelegt.

3. Die Kursgewinne und -verluste

A. Wesen und Bedeutung

Nach dem Merkmal der Realisierung oder Nicht-Realisierung werden die Kursgewinne und -verluste eingeteilt in

- a) *realisierte Kursgewinne und -verluste* (Veräußerungs-, Umsatz-, Kapitalgewinne und -verluste, turnover profits and losses) und
- b) *unrealisierte Kursgewinne und -verluste* («Wertänderungen am ruhenden Vermögen», «depreciation» und «appreciation»).

Jene entstehen durch Umsatz von Effekten zu einem andern als dem Kosten- oder Buchwert, diese durch Zu- oder Abnahme des Marktwertes der im Portefeuille gehaltenen Effekten gegenüber dem Kosten- oder Buchwert, oder durch Aufwertungen und Abwertungen.

Der Begriff der Kursgewinne ist materiell nicht eindeutig geklärt. Theisinger spricht im Hinblick auf die Umsatzgewinne einerseits von einer «Abweichung vom Normalertrag», einem «Gelegenheitsertrag» der Aktie, einem «zeitlich ungebundenen Sondergewinn», andererseits aber wieder von einer «Zusatzdividende».⁶¹

Die Trennung zwischen «laufenden Erträgen» und «realisierten Kursgewinnen und -verlusten», den beiden Haupteinkunftsquellen der Investment Trusts des «management»-Typus, geht darauf zurück, daß die laufenden Erträge in einem gewissen begrifflichen Gegensatz zu den realisierten Kursgewinnen und -verlusten stehen. Mit dem Begriff des *realisierten Zins- und Dividendengewinnes* verbindet sich die Vorstellung eines «laufenden Ertrages». Dieser laufende Ertrag setzt Lösung von der Quelle (dem angelegten Kapital) voraus, was sich etwa dokumentiert in der Ausstattung der Effekten mit Zins- oder Dividendencoupons.⁶² Es handelt sich hier um die *periodisch sich wiederholenden* Leistungen des Kapitalbenutzers an die Kapitalgeber. *Realisierte Kursgewinne und -verluste* entstehen dagegen durch Liquidation der Effekten. Sie sind *einmalig*. Ihre Entstehung schließt die Entstehung eines laufenden Ertrages aus, da ein Wertpapier entweder als *Dauervanlage gehalten* werden kann, zwecks Erzielung eines laufenden Ertrages, oder als *vorübergehende, spekulative Anlage umgesetzt* werden kann, zwecks Erzielung eines realisierten Kursgewinnes. Dieser Gegensatz besteht allerdings nicht zwischen dem laufenden Ertrag und den unrealisierten Kursgewinnen und -verlusten.

Häufig werden nicht realisierte Kursgewinne nach dem Grundsatz der Vorsicht, der dem Niederstwertprinzip zugrunde liegt, nicht als Gewinne, sondern als unrealisierte Vermögenszunahme bezeichnet. Mit Recht läßt sich die Ansicht vertreten, unrealisierte Vermögenszunahmen seien keine *ausschüttbaren* Gewinne (sie sind es in der Regel bei Investment Trusts nicht, weil nicht genügend liquide Mittel vorhanden sind). Jede Vermögensvermehrung, gleichgültig worauf sie — von Mehrleistungen der Teilhaber abgesehen — zurückzuführen ist, bedeutet Gewinn, sofern Gewißheit darüber besteht, daß sie von Bestand ist. Es wäre in diesem Zusammenhang zu untersuchen, ob die Praxis, solche unrealisierte Vermögensvermehrungen nicht als «Gewinne» zu bezeichnen nicht auf eine falsche Auslegung des Niederstwertprinzips zurückzuführen ist, welche darin besteht, «vorsichtige Gewinnausschüttung» mit «vorsichtiger Gewinnermittlung» zu verwechseln.

Ferner ist zu beachten, daß vom Standpunkt der *Substanzwerttheorie* aus gesehen auch Veräußerungsgewinne nicht unbedingt als «Gewinne» bezeichnet werden dürfen. Versteht man unter «Kapital- oder Vermögenserhaltung» Substanzwerterhaltung, und meint man damit Erhaltung einer dauernd den gleichen Ertrag abwerfenden Kapitalanlage, so stellen auch Veräußerungsgewinne keine Gewinne dar, da in diesem Falle die Zweckerreichung nicht in der Vermehrung des *Bargeldes*, sondern in der Erhaltung und Vermehrung der ertragbringenden *Sache* selbst liegt.

⁶¹ Karl Theisinger: Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmungen, Stuttgart 1928, S. 62f.

⁶² Floyd Franklin Burtchett: Investments and Investment Policy, New York 1938, S. 56; Alexander Hoffmann: Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932, S. 737.

Wird eine Aktie X, die zu 100 gekauft wurde, zu 200 verkauft, so bedeuten die 100 nur dann Gewinn, wenn es möglich ist

1. diese Aktie, oder ein gleichwertiges Papier, das heißt ein Papier mit gleichen Chancen und Risiken wie die verkaufte Aktie X, wieder zu 100 zu kaufen, oder
2. mit dem Verkaufserlös von 200 entweder
 - a) eine Aktie, die einen doppelt so hohen Ertrag abwirft wie die Aktie X im Momente des Verkaufs oder
 - b) zwei Aktien X oder zwei gleichwertige Papiere zu je 100 zu erwerben.

Im Falle 1. ist der Gewinn von 100 entstanden, weil die «Sache» unverändert geblieben und zudem ein Barbetrag von 100 Geldeinheiten hinzugekommen ist. Wurde dagegen mit dem Verkaufserlös ein der Aktie X gleichwertiges Papier gekauft, dessen Kurs seit dem Kauf der Aktie X ebenfalls um 100% gestiegen ist, so ist sachlich gedacht kein Gewinn (unechter Gewinn), also keine Vermehrung der Sache entstanden; der bei Verkauf der Aktie X erzielte geldmäßige Gewinn ist durch die Neuanlage bereits wieder verzehrt worden, ohne daß es sich um eine gegenüber der alten Anlage bessere Investition handeln würde.

Im Falle 2. ist der Gewinn in Form einer «besseren Sache» a) oder einer Vermehrung der Sache b) entstanden, indem anstelle einer Aktie deren zwei getreten sind, die — sofern der Kurs nicht auf null sinkt — immer mehr wert sein werden als eine einzige Aktie derselben Art. Bei grundsätzlicher Daueranlage tritt deshalb ein Vermögenszuwachs nicht schon ein durch Kauf und besseren Verkauf, sondern erst durch *Verkauf und besseren Rückkauf*. Nur bei der *Spekulation* bedeutet schon Kauf und besserer Verkauf eine Vermögensvermehrung, da der Zweck der Spekulation in der Erzielung einer positiven Differenz zwischen einem *billigen Kauf* und einem *teureren Verkauf* besteht.⁶³

Von der Auslegung des Begriffes «Vermögens»- oder «Kapital»-erhaltung hängt deshalb die Entscheidung ab, ob ein realisierter Kursgewinn einen «wirtschaftlich relevanten» Erfolg, einen «echten» Gewinn darstellt oder nicht. Wenn man sich auch auf den Standpunkt stellen kann, das Vermögen einer Unternehmung bestehe «nicht in erster Linie in Geld, sondern in Gütern»,⁶⁴ eine Unternehmung benötige unbedingt eine Rechnung über den wirtschaftlich relevanten Erfolg,⁶⁵ so ist dem gegenüber zu betonen, daß eine Rechnung ohne Rechnungseinheit nicht möglich ist, Sachen an sich nicht verrechnet werden können, wenn sie sich nicht auf einen gemeinsamen Nenner — den *Wert* — zurückführen lassen. Solange es für die Wertmessung noch keinen besseren Maßstab gibt als das *Geld*, ist es nicht möglich, Güter gegenseitig anders zu verrechnen als in Geldeinheiten, deren Wertbeständigkeit angenommen werden muß. Ein realisierter Kursgewinn kann deshalb buchhalterisch nicht anders behandelt werden als eine Kapitalvermehrung, auch wenn das vermehrte Endkapital gemessen an der Kaufkraft des Geldes oder der Ertragskraft des Kapitals gegenüber dem Anfangskapital absolut «gleich hoch» geblieben ist.⁶⁶

Wenn zu einer Verteilung solcher buchhalterisch ermittelter Gewinne, die nach der Substanzwerttheorie bloße *Scheingewinne* darstellen, geschritten, und damit das Kapital «verwässert» wird, so ist die Ursache dafür nicht in den der Geldrechnung anhaftenden Mängeln oder einer falschen *Gewinnermittlungsmethode* zu suchen, son-

⁶³ Hermann Zickert: Über Kapitalverwaltung, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 4, April 1944, S. 99f.

⁶⁴ F. Schmidt: Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl., Leipzig 1929, S. 69.

⁶⁵ Rudolf Borkowski: Die Bilanztheorien und ihre wirtschaftlichen Grundlagen, Diss., Zürich 1946, S. 118.

⁶⁶ Edwin Frehner: Die Reserven in der Unternehmung, Zürich 1946, S. 34f.;

Alexander Hoffmann: Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932, S. 740.

dem in der *Gewinnverteilungs- (Dividenden-)politik*. Denn die buchhalterische Ermittlung von Gewinnen, welche die Substanzwerttheorie als Scheingewinne bezeichnet, birgt für eine Unternehmung keine Gefahr in sich, solange diese Gewinne nicht ausbezahlt, sondern in Reserve gestellt werden. Diesen Grundsatz befolgen die meisten englischen Investment Trusts, indem sie ihre Veräußerungsgewinne in Reserve stellen und damit die Ertragskraft ihres Kapitals zu erhalten versuchen.

B. Berechnung der realisierten Kursgewinne und -verluste⁶⁷

Neben der Frage, ob realisierte Kursgewinne «echten Gewinn» darstellen oder nicht, die je nach dem vertretenen Standpunkt verschieden beantwortet werden wird, stellt sich ein anderes, wichtiges Problem: die Frage nach der *Art der Berechnung der realisierten Kursgewinne und -verluste*.

Die Wahl der einen oder andern Methode gestattet der Trustleitung — sofern im Trustvertrag keine besonderen Bestimmungen hierüber stehen —, die Höhe des Umsatzerfolges vorübergehend zu beeinflussen.

Wenn ein Investment Trust den *gesamten Bestand* einer Effektenart verkauft, entsteht keine Schwierigkeit oder Unbestimmtheit in der Berechnung des Umsatzgewinnes oder -verlustes. Die Differenz zwischen dem Erlös und den Kosten oder dem Wert, zu dem die Effekten zu Buche standen, stellt den Umsatzerfolg dar.

Wo aber eine Anzahl gleichartiger Effekten oder gleicher Titelposten zu *verschiedenen* Preisen gekauft und *ein Teil* davon später wieder verkauft wurde, lassen sich verschiedene Methoden der Erfolgsermittlung anwenden:

a) Die Identifikationsmethode (*identified certificates*)

Danach wird der Erlös des verkauften Postens mit seinen individuellen Anschaffungskosten verglichen und die Differenz als Erfolg bezeichnet. Damit diese Methode anwendbar ist, müssen die individuellen Anschaffungskosten der einzelnen Effekten oder Titelposten bekannt sein. Durch die Auswahl eines bestimmten zu verkaufenden Effektenpostens hat es die Trustleitung in der Hand, den für ihre Zwecke günstigsten Erfolg zu erzielen; es handelt sich hier um eine willkürliche Methode.

b) Die «first-in, first-out»-Methode (*FIFO*)

Nach dieser Methode wird der Erlös des verkauften Postens mit den Kosten des zuerst gekauften Postens aufgerechnet. Werden innerhalb einer Periode rasch steigender oder fallender Marktpreise Effekten gekauft und verkauft, so ergeben sich bei den ersten Verkäufen hohe, bei den letzten Verkäufen kleine Gewinne beziehungsweise Verluste. Wenn die ersten Käufe zu niedrigen Preisen stattfanden und die späteren zu hohen Preisen, und der Marktpreis zwischen diesen beiden Preisen liegt, so würde der Verkauf der zuerst gekauften Menge einen Gewinn ergeben. Im Portefeuille befinden sich dann die Effekten zu hohen Preisen. Wären die ersten Käufe zu hohen, die späteren zu niedrigen Preisen getätigt worden, so würde ein Verlust entstehen. Wenn im letzten Falle der Investment Trust keinen realisierten Verlust erleiden wollte, so müßte er alle Papiere verkaufen, damit der Gewinn aus dem Verkauf der zuletzt gekauften Papiere den Verlust aus dem Verkauf der zuerst gekauften Papiere ausgleichen würde.

c) Die «last-in, first-out»-Methode (*LIFO*)

Hier wird der Erlös des verkauften Postens mit den Kosten des zuletzt gekauften Postens aufgerechnet. Nach dieser Methode ergeben sich bei Käufen und Verkäufen während einer Periode sinkender oder steigender Preise anlässlich der ersten Verkäufe kleinere, bei den letzten Verkäufen höhere Verluste beziehungsweise Gewinne.

⁶⁷ Leland Rex Robinson: Investment Trust Organisation and Management, New York 1931, S. 390f.

Hermann Zickert: Über Kapitalverwaltung, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 4, April 1944, S. 102.

d) *Die Durchschnittskostenmethode (average costs)*

Sie besteht darin, den Erlös des verkauften Postens mit den anteilmäßigen Durchschnittskosten des gesamten Bestandes der betreffenden Effektenart zu vergleichen. Dabei braucht es sich bei den Durchschnittskosten nicht unbedingt um den Durchschnitt der Anschaffungskosten zu handeln. Es kann auch der Durchschnitt der buchmäßigen Kosten herangezogen werden. Diese werden im Anschluß an eine Sanierung, bei welcher die Anschaffungskosten durch Abschreibungen vermindert wurden, kleiner sein als die tatsächlichen Anschaffungskosten. Die Zu- oder Abnahme der durch Umsatz von Effekten zu erzielenden Erfolge ist nach dieser Methode regelmäßiger und weniger sprunghaft als nach den oben beschriebenen Methoden. In der Theorie wird im allgemeinen die Durchschnittskostenmethode als die zweckmäßigste dargestellt, mit der Begründung, jede Aktie stelle einen *gleichwertigen* Anteil am Vermögen der finanzierten Gesellschaft dar.

Das folgende schematische Beispiel erhellt, wie realisierte Erfolge auf umgesetzten Effekten im Rahmen der durch die Anschaffungskosten, beziehungsweise buchmäßigen Kosten, und des erzielten Verkaufserlöses gegebenen Daten je nach der gewählten Methode stark voneinander abweichende Beträge ergeben, die den Erfolg des Investment Trusts entsprechend beeinflussen.

*Beispiel:*⁶⁸

Ein Investment Trust habe zu den in der folgenden Darstellung genannten Preisen jeweils zu Beginn der ersten fünf Monate des Jahres je einen Posten der Aktien X gekauft und zu Beginn des sechsten Monats einen Posten zum angegebenen Preis verkauft.

Ankaufsdatum	Anzahl der gekauften Aktien	Kosten per Aktie	Kosten im Total	Verkaufsdatum	Anzahl der verkauften Aktien	Erlös per Aktie	Erlös im Total
Januar 1.	1000	50	50000	Juni 1.	1000	58	58000
Februar 1.	1000	55	55000				
März 1.	1000	60	60000				
April 1.	1000	65	65000				
Mai 1.	1000	70	70000				
	5000	60	300000				

Umsatzerfolg:

1. nach Durchschnittskostenmethode: 1000 (58—60) = — 2000
2. nach «FIFO»-Methode: 1000 (58—50) = + 8000
3. nach «LIFO»-Methode: 1000 (58—70) = — 12000
4. nach Identifikationsmethode:
 - a) 1000 (58—50) = + 8000
 - b) 1000 (58—55) = + 3000
 - c) 1000 (58—60) = — 2000
 - d) 1000 (58—65) = — 7000
 - e) 1000 (58—70) = — 12000

4. *Die Unkosten*

Die Unkosten können nach verschiedenen Gesichtspunkten eingeteilt werden. Die üblichste in den Erfolgsrechnungen von Investment Trusts sichtbare Einteilung ist diejenige nach *Kostenarten*. Vom kalkulatorischen Standpunkte aus kann man innerhalb der Kostenarten zwischen «direkten» oder «Einzelkosten» und «indirekten» oder «Gemeinkosten» unterscheiden.

A. Unter die *Einzelkosten* fallen diejenigen Kosten, welche unmittelbar mit den

⁶⁸ nach Prankard: Accounting for Investment Trusts, S. 11.

einzelnen Aktiv- und Passivgeschäften des Investment Trusts zusammenhangen. Vor allem sind zu nennen:

- a) *Kommissionen und Gebühren*, sowie andere Umsatzsteuern, die im Zusammenhang mit Käufen und Verkäufen von Effekten zu entrichten sind;
- b) *Emissionsstempel* bei Ausgabe eigener Aktien oder Anteilscheine;
- c) *Quellensteuern*, die auf eingehenden Zinsen und Dividenden verrechnet werden (1) und unter Umständen auch auf den Dividendenausschüttungen, falls diese Steuern vom Investment Trust bezahlt werden (2).

Die buchhalterische Behandlung dieser Einzelkosten ist in der Regel einfach, indem sie mit den Kaufs- oder Verkaufskosten, beziehungsweise mit den eingehenden Zinsen und Dividenden verrechnet werden und nur die Nettobeträge aus Käufen und Verkäufen, beziehungsweise den Zins- und Dividendeneingängen verbucht werden. Um jedoch die gesamte Steuerlast, welche der Investment Trust trägt, berechnen zu können, ist es notwendig, ihre Höhe festzuhalten.

B. Zu den *Gemeinkosten*, welche durch die Verwaltung von Gruppen von Effekten oder des gesamten Portefeuilles verursacht werden, sind zu rechnen:

- a) *Die Entschädigung an die Trustleitung*. Ihre Höhe wird vertraglich vereinbart. Sie kann fest oder variabel sein, das heißt es wird ein bestimmter Prozentsatz der laufenden Erträge als Vergütung vorgesehen. Der Anteil kann sich auch auf die erzielten oder in Form von Dividenden ausgeschütteten Kursgewinne beziehen, was für die Trustleitung einen Anreiz bildet, möglichst hohe Kursgewinne zu erzielen und auszuschütten. Ist die Entschädigung von der Höhe der Kursgewinne oder der eingegangenen Zinsen und Dividenden abhängig, so handelt es sich bei diesen Entschädigungen eher um Einzelkosten;
- b) *Die Gehälter*;
- c) *Die Steuern (außer Quellensteuern)*;⁶⁹
- d) *Revisionskosten*;
- e) *Die Treuhand- und Depotgebühren*, falls die Effekten durch einen Treuhänder verwaltet werden und bei einer Depotstelle hinterlegt sind;
- f) *Passivzinsen* auf Anleihen, Bankdarlehen, Kontokorrenten;
- g) *Abschreibungen* auf den Gebäuden, falls eigene Verwaltungsgebäude vorhanden sind, und Mobilien;
- h) *verschiedene Unkosten*.

Über die *Höhe* der Unkosten, insbesondere der Gemeinkosten, lassen sich keine festen Zahlen angeben. Von 1929 bis 1935 sollen die »operating expenses« amerikanischer Investment Trusts 16% der Erträge betragen haben.⁷⁰

⁶⁹ Über die Theorie und Praxis der Besteuerung von Investment Trusts vgl. man: Max Offner: Die kapitalwirtschaftliche Funktion der Holdinggesellschaften und Investment Trusts, unter besonderer Berücksichtigung ihrer Besteuerung, Diss., Köln 1933; H. Breitenfeld: Investment Trust und Schachtelprivileg, in: «Bankarchiv», 1930, S. 134ff.;

Urteile des Reichsfinanzhofes betreffend Steuererleichterungen für Investment Trusts in Form der Bruchteilsgemeinschaft vom 11. März 1930 (abgedruckt in: «Bankarchiv», 29. Jg., S. 277ff.) ferner vom 9. Januar 1931 und 2. Mai 1931; Notverordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 5. Juni 1931, 7. Teil, Kapitel IV, § 1, Abs. 2. (RGBl. I, S. 312); Verordnung über Steuererleichterungen für Kapitalverwaltungsgesellschaften vom 24. Juli 1931 (RGBl. I, S. 411);

The Taxation of Investment Trusts as Associations, in: «The Yale Law Journal», Vol. 51, No. 2, December 1941, S. 338ff. (ohne Angabe des Autors).

⁷⁰ nach einer Untersuchung von John Calhoun Baker: Operating Expenses and Executive Compensation Policies of Investment Companies: 1929—1935, in «Harvard Business Review», Vol. XV, No. 3, Spring 1937, S. 350.

5. Überblick

Das folgende Schema gibt einen zusammenfassenden Überblick über Herkunft, Gliederung und Zugehörigkeit der Erfolgsfaktoren:

	Aufwand			Ertrag		
	(1) Gemeinkosten		(2) Kursverluste und	Kursgewinne	(3) Laufende Erträge	
Einteilung nach der Quelle						
Einteilung nach dem Gesichtspunkt der Realisierung oder Nicht-Realisierung	(A) bezahlte	(B) entstandene noch nicht bezahlte	(A) realisierte Umsatzerfolge	(B) unrealisierte Wertänderungen am ruhenden Vermögen	(A) realisierte	(B) unrealisierte
Einteilung nach der theoretischen Zugehörigkeit zu Rechnungsperioden	(a) auf die laufende Periode entfallend	(b) auf frühere Perioden entfallend	(a) auf frühere Perioden entfallend	(b) auf die laufende Periode entfallend	(a) auf frühere Perioden entfallend	(b) auf die laufende Periode entfallend
Beispiele: Die Aufwendungen und Erträge entstehen buchnhalterisch bei			regelmäßiger Bilanzierung zum Marktwert		Einkasierung von für die laufende Periode entfallenden Dividenden und Zinsen	Aktivierung von für die laufende Periode entfallenden Dividenden und Zinsen
			Änderung in den Bewertungssätzen z.B. Übergang von der Kostenwert-zur Marktwertbilanzierung, Abschreibungen und Aufwertungen		Einkasierung nicht aktivierter Dividenden und Zinsen	Aktivierung von in früheren Perioden aktivierten Zinsen und Dividenden

1. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Gesellschaftstypus

1. TEIL

Buchhaltungsplan für den Gesellschaftstypus

I. Begriff und Zweck der Investment Trust-Buchhaltung

Buchhaltung im allgemeinen kann definiert werden als *«Vergangenheitszeitabschnitt-Rechnung über die Güter einer Wirtschaft»*,¹ wobei es sich bei den Gütern im Falle des Investment Trusts zur Hauptsache um *Effekten, Wertpapiere* und *Forderungen* handelt. Die Buchhaltung des Investment Trusts stellt grundsätzlich nichts anderes dar als eine *«Wertschriftenbuchhaltung»*, wie sie jeder Eigentümer von Effekten führen wird.

Die Anforderungen, welche an eine solche Buchhaltung zu stellen sind, umschreibt Zickert wie folgt:

«Eine Buchhaltung für Wertpapiere muß einerseits sämtliche wichtigen ‚Geschäftsvorfälle‘ *jeden Wertpapiers* aus dem Bestand vom ersten Ankauf an bis zum letzten Verkauf stets sichtbar enthalten. Es ist für die Entscheidung über künftige Dispositionen wesentlich, nicht nur ersehen zu können, zu welchem Preis der vorhandene Bestand gekauft ist, sondern auch, wie nicht mehr vorhandene Posten verkauft wurden.

Das ist die ‚Evidenzhaltung‘ des jeweiligen Wertpapierbestandes und seiner Veränderungen in einem gewissen zurückliegenden Zeitraum. Zu diesem Zweck wird man für jede *Titelgattung* ein besonderes geeignetes Buchungsblatt führen müssen. . . .

Ein zweiter Teil der Buchhaltung ist dann die chronologische Eintragung der in einer gewissen *Periode* vorgefallenen Geschäfte und die Berechnung des Gewinnes oder Verlustes bei den Verkäufen. Dazu braucht man wieder besondere Aufzeichnungen, um zu ermitteln, was in einem Jahre sich aus allen im Laufe des Jahres verkauften Titeln ergeben hat.

Drittens sollen diese verschiedenen Aufzeichnungen zugleich der Vorbereitung eines *Jahresabschlusses* dienen und diesen möglichst erleichtern. Aus diesem Jahresabschluß sollte in erster Linie zu ersehen sein:

Der *Gesamtgewinn*, beziehungsweise -verlust, bei den in dem Jahre gemachten Verkäufen. Zu diesem Gewinn gehören sämtliche während der Besitzdauer vereinnahmten Erträge der verkauften Titel, ferner der Unterschied der Verkaufserlöse gegenüber den Erwerbspreisen der einzelnen Titelposten, der Gewinn oder Verlust sein kann.

Ferner sollte zu ersehen sein:

Der *Kapitalnutzen*, der in dem Jahre selbst vereinnahmt worden ist und der sich wieder aus drei unterschiedlichen Posten zusammensetzt:

- a) den im Jahre vereinnahmten Erträgen (3A)²
- b) den im Jahre realisierten Kursgewinnen (oder Verlusten) *früherer Jahre* (2Ab)
- c) den im Jahre realisierten Kursgewinnen (oder Verlusten) die in dem *gleichen* Jahre selbst erst eintraten und liquidiert wurden. (2Aa)

¹ Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, Zürich 1943, S. 73.

² die in Klammern erscheinenden Ziffern und Buchstaben beziehen sich auf die entsprechenden Kolonnen im Überblick auf S. 39.

Das ist der sichergestellte Kapitalnutzen des Jahres, der eigentliche Tätigkeitserfolg.

Daneben gibt es noch den ‚*schwebend*‘ gebliebenen Erfolg (oder Mißerfolg) des Jahres, die kursmäßigen, nicht liquidierten *Wertveränderungen* des Titelbestandes am Jahresabschluß gegenüber dem Wert am Jahresbeginn, beziehungsweise den Erwerbspreisen, der im Laufe des Jahres dem Bestand zugefügten Titel.»³ (2Bb)

II. Das Effektskontro als Grundlage der Buchhaltung

Aus den an eine Buchhaltung für Effekten gestellten Anforderungen ergibt sich, daß die Führung eines «*Effektskontros*» als notwendige Grundlage für die Buchhaltung eines Investment Trusts zu betrachten ist. Das Effektskontro ist eine Rechnung über *jede einzelne Titulgattung*, welche alle wesentlichen Angaben über die Effektenposten enthält. Darunter gehören:

Ankaufsdatum der Effekten

Nummern der gekauften Effekten

Menge der gekauften Effekten (Anzahl Aktien oder Nennwert der Obligationen)

Kosten der gekauften Effekten (für die Einheit und insgesamt)

Verkaufsdatum der Effekten

Nummern der verkauften Effekten

Menge der verkauften Effekten (Anzahl Aktien oder Nennwert der Obligationen)

Erlös der verkauften Effekten (für die Einheit und insgesamt)

Gewinn oder Verlust

Saldo (nach Menge und Kosten)

Daneben können in besonderen Kolonnen die eingehenden Zinsen und Dividenden eingetragen werden.

III. Ausbau des Kontensystems

1. Führung eines «*Effektenerfolgskontos*»

Die einfachste Form, welche die Verbuchung der Geschäftsvorfälle im *Hauptbuch* annehmen kann, besteht darin, sozusagen sämtliche Buchungen, außer der Finanzierung durch oder der Kapitalrückzahlung an die Teilhaber (Passivgeschäfte), über ein «*Effektenerfolgskonto*» zu buchen, das heißt alle diese Geschäftsvorfälle als *erfolgswirksam* zu betrachten. Die Anschaffungskosten der Effekten werden zusammen mit den allgemeinen Unkosten als *Aufwand*, alle Verkäufe oder Rückzahlungen von Effekten, ferner Zinsen, Dividenden und andere Erlöse aus Effekten als *Ertrag* gebucht, so daß sich folgendes Schema ergibt:

Aufwand	Effektenerfolgskonto	Ertrag
Anfangsbestand		Zinsen und Dividenden
Kosten der gekauften Effekten		Sonstige Erträge aus Effekten
Unkosten		Erlöse aus Verkauf oder Rückzahlung von Effekten
		Endbestand
(Gewinn)		(Verlust)

Der Vorteil dieser Kontenführung besteht darin, daß von der Lösung der vielfach heiklen Frage, welcher Teil der Ausgabe für gekaufte Effekten als «Kosten des dauernd investierten Kapitals» zu aktivieren und welcher Teil als «Minderung des zukünftigen Ertrages» in die Erfolgsrechnung einzubeziehen ist, abgesehen werden kann.

³ Hermann Zickert: Buchhaltung für Wertpapiere, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 10, Oktober 1940, S. 2.

42

Die Zahl der Spalten kann vermehrt werden. So werden eine oder mehrere Spalten für die Unkosten zu eröffnen sein. Bei häufigen Umsätzen von Obligationen unter Marchzinsverrechnung ist die Führung einer besonderen Spalte für die Marchzinsen zweckmäßig, um Substraktionsposten in zu großer Zahl zu vermeiden. Alle im Beispiel geführten Spalten lassen sich nach den verschiedensten, später zu behandelnden Gesichtspunkten untergliedern.

Aus dem oben dargestellten «Effektenerfolgskonto mit Spalten» läßt sich nun leicht ein *Kontenplan* entwickeln, indem an Stelle der verschiedenen Spalten *Konten* geführt werden.

3. Der ausgebauten *Kontenplan*

Der *Kontenplan* eines Investment Trusts des Gesellschaftstypus wird folgende hauptsächlichsten *Konten* umfassen:⁵

Aktivkonten

Effekten

*Forderungen aus verkauften, noch nicht
gelieferten Effekten*

Aktivierte Dividenden

Aktivierte Zinsen

Diverse Aktiven (detaillieren)

Aufwandskonten

Steuern auf

- Zins- und Dividendenerträgen
- Umsatzgewinnen

Sonstige Unkosten (detaillieren)

Umsatzverluste

Passivkonten

Aktienkapital

Reserven aus

- zurückgelegten laufenden Erträgen
- realisierten Umsatzgewinnen
- einbezahltem Kapital
- unrealisierten Kurssteigerungen
(evtl. stille Reserve oder
Bewertungsposten)

*Schulden aus gekauften, noch nicht er-
haltenen Effekten*

Rückstellungen (für Steuern)

Diverse Passiven (detaillieren)

Ertrags- und Ertragsminde- rungskonten

Zinsen

laufende Zinsen

- aktivierte oder
eingegangene
für die laufende Periode
für frühere Perioden

Marchzinsen

(Zinsertrag od. Zinsertragsminderung)

Korrekturzinsen

- Erträge aus Aktivierung des Disagios
- Ertragsminderung aus Passivierung
des Agios

Dividenden

- aktivierte oder
eingegangene
laufende
rückständige

Sonstige Erträge (detaillieren)

Umsatzgewinne

⁵ Vgl. Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 2ff.

Die Verbuchung der grundlegenden Geschäftsvorfälle

Eine der Aufgaben der Buchhaltung des Investment Trusts besteht darin, die Vorgänge, welche Menge und Wert der Effekten und anderer Vermögensteile verändern, aufzuzeichnen. Diese Vorgänge können als *Buchungstatsachen* bezeichnet werden.⁶

Der größte Teil dieser Buchungstatsachen steht in Zusammenhang mit den direkten Beziehungen des Investment Trusts zum organisierten Kapital- und Kreditmarkt (Börse) oder dem unorganisierten Kapital- und Kreditmarkt (einzelne finanzierte Unternehmungen, Anteilscheininhaber) und ferner — in geringerem Maße — zum Arbeitsmarkt (Leiter, Angestellte, Treuhänder, Depositenstellen).

Im Investment Trust, der mit Rücksicht auf seine Geschäftstätigkeit, — der Verwaltung von Kapital — zu den *Dienstleistungsbetrieben* gehört, lassen sich die typischen Buchungstatsachen in Anlehnung an das von K. Käfer ausgearbeitete Schema der Betriebsvorgänge⁷ etwa wie folgt gliedern:

A. Grundlegende Vorgänge

1. Vorgänge der passiven Finanzierung

- a) erhaltene Gelder (Finanzierung i. e. S.) zum Beispiel Aufnahme von Beteiligungs- und Fremdkapital
- b) zurückgegebene Gelder (Kapitalrückzahlung)

2. Vorgänge der aktiven Finanzierung

- a) hingeebene Kredite und Beteiligungen (Investierung), zum Beispiel Ankauf von Gläubiger- und Beteiligungspapieren
- b) zurückerhaltene Kredite und Beteiligungen (Liquidation).

Im Gegensatz zum Industriebetrieb, wo fünf Arten von grundlegenden Vorgängen zu unterscheiden sind, die voneinander unabhängig entstehen können (1. passive Finanzierung, 2. Einsatz [Investition], 3. Produktion, 4. Absatz [Liquidation], 5. aktive Finanzierung), treten hier die Betriebsvorgänge (Einsatz, Produktion und Absatz) in Verbindung mit den Finanzierungsvorgängen auf: Der Ankauf einer Obligation ist gleichzeitig ein Vorgang der *aktiven Finanzierung* und ein *Einsatzvorgang* (Investierung). Reine Einsatzvorgänge ergeben sich aus dem Ankauf von Mobilien und Gebäuden (= Einsatz, aber keine aktive Finanzierung).

Der Verkauf einer Aktie ist gleichzeitig ein Vorgang der *aktiven Finanzierung* und ein *Absatzvorgang* (Liquidation). Reine Absatzvorgänge sind praktisch ebensowenig vorhanden wie reine Einsatzvorgänge. Als Beispiel müßte an einen Verkauf von Mobilien oder Gebäuden (= Absatz, aber keine aktive Finanzierung) gedacht werden.

Der Investment Trust unterscheidet sich insofern wesentlich von einer Industrieunternehmung als

1. — das Ergebnis seines Betriebes nicht irgend ein wirtschaftliches Gut (Produkt) darstellt, sondern im schlechtesten Falle (wenn die bar eingegangenen Zinsen und Dividendenerträge bis zur Gewinnverteilung wieder in Effekten angelegt werden) in Form eines äußerst liquiden Wertes und im besten Falle in Form von Bargeld oder jederzeit verfügbaren (Bank-) Guthaben vorhanden ist.

2. — dieses Ergebnis, sofern es in Geldform vorhanden ist, ohne weiteres an die Unternehmer, die Beteiligten am Investment Trust, verteilt werden kann.

Das technische Ergebnis des Betriebes eines Investment Trusts hat eben im Gegensatz zum Produkt einer Fabrik schon jene Form (Geld oder Effekten) in der es von den Unternehmern gewünscht wird. Ein «Absatz» des Betriebsergebnisses ist deshalb nur

⁶ Vgl. Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, S. 76.

⁷ Vgl. Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, S. 194f.

dann notwendig, wenn die laufenden Erträge in Effekten reinvestiert werden und die Unternehmer ihren Gewinnanteil nicht in Effekten beziehen wollen.

B. Wirkungen der grundlegenden Vorgänge

Die soeben erwähnten grundlegenden Vorgänge sind *Ursache* für das *Entstehen* von Werten (Erträgen) und das *Verschwinden* von Werten (Aufwendungen). *Aufwendungen* und *Erträge* sind die *Wirkungen* jener Vorgänge. Ein grundlegender Vorgang kann Wirkungen verschiedener Art auslösen und eine Wirkung kann auf verschiedene Arten von Vorgängen zurückgeführt werden.⁸

Als Wirkungen der *passiven Finanzierung* können bezeichnet werden: Zahlung von Vermittlungsgebühren an die Vermittler der eigenen Aktien oder Anteilscheine, Zahlung von Emissionssteuern auf den ausgegebenen Aktien.

Als Wirkung der *aktiven Finanzierung* nennen wir: Eingänge von Zinsen und Dividenden; das Entstehen von Kursgewinnen und -verlusten; Kosten, die mit der Kontrolle der Anlage verbunden sind; Depotgebühren usw.

Gewisse Wirkungen, wie Steuern oder Gehälter, lassen sich nicht auf einen bestimmten Vorgang zurückführen.

Eine Zusammenstellung der Wirkungen im Investment Trust gibt folgendes Bild:

1. *Aufwendungen*

Geldausgänge für Verwaltungskosten, Schuldzinsen, Steuern, Gehälter; Abschreibungen, Kursverluste.

2. *Erträge*

Eingänge von Zinsen und Dividenden oder Aktivierung deklarerter Dividenden und fälliger Zinsen, Verrechnung laufender Zinsen und Dividenden; Kursgewinne.

Es soll im folgenden gezeigt werden, wie diese Vorgänge und deren Wirkungen buchhalterisch behandelt werden können.

I. Effektenkäufe und -Verkäufe⁹

(Aktivgeschäft, Investition und Liquidation)

1. *Die Effektenkonten*

Im Effektenkonto, oder den Effektenkonten, falls mehrere solcher Konten geführt werden, erfolgt die Eintragung der Effektenbestände und der Veränderungen innerhalb dieser Bestände.

A. *Zahl der Konten*

Sie kann beliebig gewählt werden:

- a) Sämtliche Umsätze werden über ein einziges Effektenkonto gebucht. Daneben besteht notwendigerweise im Hilfsbuch, dem Effektenkonto, für jede einzelne Titeltgattung ein individuelles Konto. Das Total der Soll- beziehungsweise Habenumsätze sowie der Saldo des Effektenkontos müssen mit dem Total der Soll- beziehungsweise Habenumsätze (*Umsatzprobe*) und dem Total der Saldi (*Saldoprobe*) sämtlicher Konten des Effektenkontros übereinstimmen.

Die Verbuchung der Käufe und Verkäufe im Effektenkonto wird auf Grund der von den Börsenfirmen gelieferten Abschlußnoten durchgeführt. Die Führung des Effektenkontos sollte ebenfalls auf der gleichen Grundlage erfolgen. Die Übertragung der in den Skontren gemachten Eintragungen in das Effektenkonto ist nicht zweckmäßig, weil damit die durch eine unabhängige Führung der beiden Rechnungen gegebene Kontrollmöglichkeit wegfällt.

⁸ Vgl. Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, S. 79.

⁹ Vgl. hierüber auch: Max Müller-Weil: Die Verbuchung der Wertschriften (Ergebnisse einer Umfrage), in: «Büro und Verkauf», 15. Jg., Heft 3, Dezember 1945, S. 59ff. und Heft 4, Januar 1946, S. 95f.

- b) An Stelle eines einzigen Effektenkontos treten deren mehrere, wobei die Teilung nach den verschiedensten Gesichtspunkten vorgenommen werden kann:
- a') nach der Art der in den Effekten verkörperten *Rechte* in «Aktienkonto» und «Obligationenkonto» (auch Stamm- und Prioritätsaktien);
 - b') nach den verschiedenen *Währungen*, auf welche die Effekten lauten, in «Effektenkonto \$», «Effektenkonto £», usw.;
 - c') nach der Art des finanzierten *Wirtschaftszweiges* in Aktien und Obligationen von Banken, Versicherungen, Eisenbahnen, Handels- und Industrieunternehmungen, Versorgungsbetrieben, privaten und staatlichen Unternehmungen usw.;
 - d') nach dem *Grad ihrer Umsatzfähigkeit* in sofort marktgängige (kotierte) und nicht sofort marktgängige (nicht kotierte) Papiere;
 - e') nach der *prozentualen Höhe der Beteiligung* an der finanzierten Unternehmung;
 - f') nach dem Merkmal, ob es sich um Effekten von *kontrollierten* Gesellschaften (Tochtergesellschaften) oder nicht kontrollierten Gesellschaften handelt;
 - g') nach der *Zahlungsfähigkeit des Schuldners* in «Notleidende Effekten» und «Nicht notleidende Effekten», wobei im Hinblick auf die Aktien an die Auszahlung von Dividenden, und im Hinblick auf die Obligationen an den Zinsendienst und die Rückzahlung zu denken ist;
 - h') nach dem mittelbaren Zweck, beziehungsweise der *beabsichtigten Dauer* der Anlagen in «Daueranlagen» und «vorübergehende (spekulative) Anlagen»;
 - i') nach *buchhaltungstechnischen Gesichtspunkten* in Effektenbestand-, Effektenankauf- und Effektenverkaufskonto oder Effektenbestand- und Ankaufskonto und Effektenverkaufskonto.
- c) Endlich können die Blätter des Effektenkontros an Stelle des oder der Effektenkonten treten. Durch zweckmäßige Einrichtung der Skontren, eventuell unter Zuhilfenahme der Maschinenbuchhaltung (Lochkarten), lassen sich alle gewünschten Zahlenangaben jederzeit und rasch ermitteln.

B. Art der Führung

Das Effektenkonto oder die Effektenkonten, insbesondere die Aktienkonten, können rein oder gemischt geführt werden.

- a) Bei *gemischter Führung* wird das Effektenkonto *belastet*

1. mit den Kosten der in den Effektenbestand eingeschlossenen Effekten
2. mit möglicherweise vorgenommenen Aufwertungen

erkannt

1. mit dem Erlös der verkauften Effekten
2. mit den Kapitalrückzahlungen seitens der Emittenten
3. mit möglicherweise vorgenommenen Abschreibungen.

Nach Einstellung des Endbestandes ergibt sich der Saldo der Kursgewinne und -verluste.

- b) Die *reine Führung* kann auf der Grundlage des *Kosten-* oder *Nennwertes* erfolgen. Wir verzichten auf die Darstellung der Führung zum Nennwert. Für die Führung zum Kostenwert fallen zwei Möglichkeiten in Betracht:

1. Bei jedem Effektenverkauf wird das Effektenkonto für den *Verkaufserlös* erkannt und der Umsatzgewinn oder -verlust sofort von Fall zu Fall auf ein Konto «Umsatzgewinne und -verluste» (*Nettoumsatzerfolgsrechnung*) oder auf die beiden Konten «Umsatzgewinne» und «Umsatzverluste» (*Bruttoumsatzerfolgsrechnung*) übertragen.
2. Anlässlich des Effektenverkaufs wird das Effektenkonto nur mit den *Kosten* der verkauften Effekten erkannt und die *Differenz* zwischen Kostenwert und Verkaufserlös nach einer der unter 1. erwähnten Arten behandelt.

Der Saldo des Effektenkontos ergibt in beiden Fällen laufend den Bestand zum Kostenwert oder zum Kostenwert vermehrt um Aufwertungen oder vermindert um Abschreibungen.

Der Nachteil dieser Methode (er besteht darin, daß die Effektenumsätze nicht unmittelbar aus den Konten entnommen werden können) wird durch die Möglichkeit aufgewogen, die Kursgewinne *getrennt* von den Kursverlusten auszuweisen, was die gemischte Führung nicht erlaubt. Der Nachteil der soeben behandelten Methode kann, allerdings auf Kosten ihres Vorteils, wettgemacht werden durch

c) die *Trennung des Effektenkontos in Effektenbestand-, Effektenankaufs- und Effektenverkaufskonto*

Sie ermöglicht auf einfache Art den Effektenumsatz (Voraussetzung der Spekulation) und nicht nur den Umsatzerfolg (Erfolg der Spekulation) festzustellen.

Die Führung dieser Konten kann auf zwei Arten geschehen:

1. Der auf Effektenbestandkonto eingetragene Bestand bleibt während der Buchhaltungsperiode unverändert. Effektenkäufe werden ins Soll von Effektenankaufskonto und Effektenverkäufe ins Haben von Effektenverkaufskonto gebucht. Bei Abschluß wird der alte Bestand berichtigt, indem die Differenz zwischen dem alten Bestand vom Effektenankaufs- auf das Effektenbestandkonto übertragen wird, was bei Zunahme (Abnahme) des Bestandes zur Belastung (Erkennung) des Effektenbestandskontos und Erkennung (Belastung) des Effektenankaufskontos führt. Durch Übertragen des Saldos aus dem Effektenankaufskonto auf das Effektenverkaufskonto oder umgekehrt, ergibt sich auf einem der beiden Konten der erzielte Umsatzerfolg (Nettoumsatzrechnung), der in die Erfolgsrechnung oder, nach anderer Anschauung, auf Reservekonten zu übertragen ist. Vorzuziehen ist es jedoch, in der Erfolgsrechnung die Kosten der verkauften Effekten dem Erlös gegenüberzustellen (Bruttoumsatzrechnung), was durch getrennte Übertragung der Saldi aus dem Effektenankaufs- und Effektenverkaufskonto auf die Verlust- und Gewinnrechnung geschehen kann.
2. Eine Variation von Fall 1. besteht darin, den Bestand bei Eröffnung und Abschluß vom Effektenbestand- auf Effektenankaufskonto und umgekehrt zu übertragen, anstatt die Differenz zwischen Anfangs- und Endbestand.

2. Die Verbuchung einzelner Geschäfte

A. Zug-um-Zug-Geschäfte

Eines der wichtigsten Probleme, das sich mit der Trennung der Buchungstatsachen in erfolgswirksame und erfolgsunwirksame Vorgänge stellt und in der Buchhaltung des Investment Trusts nicht übersehen werden darf, besteht — wie schon früher kurz bemerkt worden ist — einerseits darin, die Frage zu entscheiden, welcher Teil der Ausgaben, die für die Beschaffung von Effekten aufgewendet worden sind, als Kosten des «dauernd investierten Kapitals» zu aktivieren, und welcher Teil als Minderung des «zukünftig zu erwartenden laufenden Ertrages» diesem zu belasten ist. Andererseits soll die ähnliche Frage beantwortet werden, welcher Teil einer Einnahme als «Rückzahlung des investierten Kapitals» und welcher Teil als «laufender Ertrag» zu behandeln ist. Wenn die Antwort auf diese Frage nach der Wahrscheinlichkeit des Einganges zukünftiger (Geld-)Werte — denn darum geht es — gegeben ist, so muß entschieden werden, wann diese Trennung erfolgen soll. Ohne Beantwortung der Frage nach der Höhe der Wahrscheinlichkeit kann die Frage nach dem Zeitpunkt der Trennung nicht gelöst werden. So ist der Versuch, zu bestimmen, welcher Teil der Anschaffungskosten im Falle eines Aktienkaufs als Kostenanteil für die nächste zu erwartende Dividendenzahlung anzusehen ist, solange nicht möglich, als diese Dividende nicht deklariert worden ist, woraus folgt, daß auch eine Aufteilung der Anschaffungskosten anläßlich des

Kaufes unmöglich ist und frühestens bei Bekanntwerden der Dividendenausschüttung vorgenommen werden kann — allerdings mit Hilfe fragwürdiger Methoden.

Selbst wenn mit Sicherheit auf die zukünftigen Ertragsengänge und die Kapitalrückzahlung gerechnet wird, was im folgenden geschehen soll und im Hinblick auf bestimmte Obligationen nicht unvorsichtig ist, so muß dennoch eine Aufteilung der Anschaffungskosten anlässlich des Kaufes von Effekten nicht schon im Augenblick der Anschaffung erfolgen. Der laufende Zins auf einer Obligation, die inklusive Coupon gekauft wird, kann schon beim Kauf als Minderung des später eingehenden Zinsertrags verbucht werden (Ertragsminderung). Nicht falsch ist es aber, die gesamten Anschaffungskosten bei Kauf zu aktivieren und bei Eingang des Obligationenzinses jenen Teil, der den Anschaffungskosten dieses Zinses entspricht, als Verminderung des ursprünglich angelegten Kapitals (Vermögensverminderung, Kapitalrückzahlung) zu behandeln. Nach beiden Methoden gelangt man zum gleichen Ergebnis. Die Bilanzen, die vor Eingang des Zinses aufgestellt werden, sind materiell gleich. Im ersten Falle erscheint unter den Aktiven neben dem Effektenkonto das «Ertragsminderungskonto», dessen Inhalt ein Zinsguthaben darstellt. Im zweiten Falle erscheint der aufgelaufene Zins seit dem Kauftag, falls berücksichtigt, gesondert ausgewiesen, während das gekaufte Zinsbetroffnis im Betrag des Effektenbestandes inbegriffen ist.

Die Anschaffungskosten für Obligationen stellen nichts anderes dar als Investitionskosten. Der Unterschied zwischen jenem Teil, der für die laufenden Zinsen bezahlt wird, und jenem Teil, der für den Kapitalwert ausgelegt wird, ist nicht *materieller* Natur, sondern liegt in der *Fristigkeit der Anlage* begründet, indem der Kauf eines laufenden Zinses eine kurz- bis mittelfristige Investition darstellt. Kein Unterschied besteht von dem Augenblick an, wo der Emittent der betreffenden Obligationen seinen Zinsendienst vorübergehend einstellt.

Wenn «eine strikte Buchhaltungspraxis fordert, daß die zur Zeit des Kaufabschlusses im Kaufpreis inbegriffenen Dividenden nicht in das Effektenkonto zu übertragen seien»,¹⁰ so ist diese Forderung unseres Erachtens nur im Hinblick auf die *Bilanzierung* berechtigt, da in der Bilanz zwischen *kurzfristigen* und *langfristigen* Anlagen zu unterscheiden ist — nicht aber in bezug auf die *laufende Buchführung*. Falls es sich bei den erworbenen Papieren um Spekulationspapiere handelt, die rasch wieder verkauft werden sollen, so ist diese Forderung jedoch auch mit Rücksicht auf die Bilanz verfehlt, da in diesem Falle auch die Kapital-«Anlage» kurzfristiger Natur ist.

Wie diese Fragen, die sich bei sozusagen allen Käufen und Verkäufen von Effekten stellen, in einzelnen Fällen entschieden werden können, soll anhand der folgenden Beispiele gezeigt werden.

a) Obligationenkäufe und -verkäufe

Es wird in den folgenden Beispielen angenommen, daß dem *Kurswert* der Obligation der *Kapitalwert* zugrunde liegt, also der Wert der Obligation *exklusive* laufenden Zins.

Unter *Verkehrswert* sei der Preis der Obligation *inklusive* laufenden Zins (inklusive oder *exklusive Wert* des laufenden Coupons) verstanden.

aa) Obligationen *exklusive* laufenden Coupon

Wird eine Obligation am *Zinsverfalltag* *exklusive* Coupon gekauft, so entspricht der angelegte Betrag sowohl dem Kapitalwert als dem Verkehrswert. Der gesamte Betrag stellt die Kosten des «dauernd investierten Kapitals» dar und ist dem Effektenkonto zu belasten. Bei Verkauf der Obligation am Zinsverfalltag *exklusive* Coupon stellt der Verkaufserlös in der Regel eine Rückzahlung des ehemals investierten Kapitals dar und ist dem Effektenkonto zu erkennen.

¹⁰ Accountants' Handbook, edited by W. A. Paton, Third Edition, New York 1945, S. 461.

Wird die Obligation exklusive Coupon zwischen zwei Zinsterminen umgesetzt, so ergibt sich zwischen Kapitalwert und Verkehrswert eine Differenz. Der Verkehrswert setzt sich zusammen aus

- (1) dem Kapitalwert, vermehrt um
- (2) den laufenden Zins vom letzten Zinstermin bis zum Tage des Umsatzes, vermindert um
- (3) den Wert des laufenden, vom Verkäufer zurückbehaltenen Coupons.

Diese Differenz zwischen dem (niedrigeren) Verkehrswert und dem (höheren) Kapitalwert stellt im *Falle des Kaufes* einen Zinsertrag dar, der dem Zinsenkonto zu erkennen ist. Der Betrag entspricht dem Zins, den der Käufer vom Kauftag bis zum Verfall des vom Verkäufer zurückbehaltenen Coupons zu fordern hat.

Im *Falle des Verkaufes* ist diese Differenz dem Zinsenkonto zu belasten. Die Belastung entspricht dem Betrag, um welchen der Zinserlös, der bei Verfall des zurückbehaltenen Coupons eingehen wird, vermindert werden muß.

In beiden Fällen ist demzufolge das *Obligationenkonto* mit dem *Kapitalwert* der Obligationen zu belasten (bei Kauf) oder zu erkennen (bei Verkauf).

bb) *Obligationen inklusive laufenden Coupon, ohne rückständige Zinsen*

Wird eine Obligation inklusive laufenden Coupon gehandelt, so setzt sich der Verkehrswert zusammen aus

- (1) dem Kapitalwert, vermehrt um
- (2) den laufenden Zins vom letzten Zinstermin bis zum Tage des Umsatzes.

Dieser laufende Zins ist beim *Käufer* als Minderung jenes Zinseinganges zu behandeln, der bei Einlösung des vom Käufer gleichzeitig mit der Obligation erworbenen Coupons entstehen wird.

Beim *Verkäufer* stellt diese Differenz einen Zinsertrag dar, der dem Zinsenkonto zu erkennen ist.

In beiden Fällen ist für die Einstellung ins *Obligationenkonto* der *Kapitalwert* maßgebend.

cc) *Obligationen inklusive laufenden Coupon mit rückständigen Zinsen (notleidende Obligationen)*

Während es in den vorhergehenden Fällen noch verhältnismäßig einfach gewesen ist, die Beträge festzustellen, die bei einem Kauf zu aktivieren oder als Ertragsminderungen zu behandeln waren, so bietet diese Trennung der Anschaffungskosten bei Kauf von *notleidenden Obligationen*, die in der Regel *inklusive* Coupons zu einem *Pauschalpreis* («flat») übernommen werden, ein besonders schwieriges Problem. Eine Aufteilung des Kaufpreises in die zwei genannten Elemente scheint uns hier nur nach willkürlichen Gesichtspunkten durchführbar.

Für die Durchführung eines solchen Kaufes bestehen grundsätzlich folgende Möglichkeiten:

- (1) der gesamte Betrag wird aktiviert;
- (2) ein Teil des Betrages wird aktiviert, der Rest, zum Beispiel ein Teil der rückständigen Zinsen, als zukünftige Ertragsminderung behandelt;
- (3) der gesamte Betrag wird als Ertragsminderung behandelt.

Die «Securities and Exchange Commission» vertrat zu diesem Problem folgenden Standpunkt:¹¹

«Wo eine notleidende Obligation mit rückständigen Zinscoupons gekauft wird, ist mit dem Kaufpreis nicht nur das Recht auf Rückzahlung des Nennwertes, sondern auch das Recht auf Zahlung rückständiger Zinsen erworben worden. Unter diesen

¹¹ Accounting Series, Release No. 36, November 6, 1942. (zitiert bei Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 9).

Bedingungen ist es unstatthaft, anzunehmen, im Kaufpreis seien nur die Anschaffungskosten für den Erwerb der Verpflichtung des Emittenten, den Nennwert zurückzuzahlen, inbegriffen; im Preise sind auch die Anschaffungskosten für die Verpflichtung des Schuldners enthalten, die schon verfallenen Zinscoupons einzulösen. Es besteht schlechterdings keine Grundlage, auf welcher die gesamten Anschaffungskosten auf die Obligationen einerseits und die rückständigen Coupons anderseits aufzuteilen wären. Bei diesen Gegebenheiten sollten Obligationen und rückständige Zinscoupons für die buchhalterische Erfassung als Einheit betrachtet werden.»

Diese Art der Behandlung ist einfach und kann auch theoretisch begründet werden. Durch den Kauf einer notleidenden Obligation erwirbt sich der Käufer die Chancen zukünftiger Geldeingänge, seien es geschuldete oder noch nicht fällige Zinsen oder «Kapital»-Rückzahlungen. Die Tatsache des Kaufes der notleidenden Obligation beweist, daß die vom Käufer erwarteten Geldeingänge im Momente des Kaufes mindestens den Wert des Kaufpreises haben, andernfalls er die Obligation nicht kaufen würde. Selbst wenn keine Gewißheit besteht, in welcher Form, in welcher Höhe und zu welcher Zeit die Zahlungen eingehen werden, so ist es durchaus gerechtfertigt, die Kosten im Momente des Kaufes zu aktivieren. Gleichzeitig kann der Betrag der rückständigen Zinsen gesondert ausgewiesen werden, nicht als Ertragsminderung, welche die eingehenden laufenden Zinsen aus andern Anlagen ungerechtfertigterweise vermindern müßte, sondern als Aktivposten, der den Nominalwert der rückständigen Obligationenzinsen darstellt.

Läßt sich nach dem Kauf voraussehen, daß die rückständigen Zinsen nicht mehr eingehen oder überhaupt keine Zins- und Kapitalrückzahlungen mehr geleistet werden, so ist die betreffende Anlage entsprechend abzuschreiben. Daß jedoch eine Trennung der Anschaffungskosten im Momente des Kaufes auf irgend einer andern als willkürlichen Grundlage solange nicht möglich ist, als die Sicherheit über die zukünftig zu erwartenden Geldeingänge nicht besteht, muß wohl zugegeben werden.

dd) *Obligationen inklusive laufenden Coupen mit teilweise vorbehaltener Zinszahlung (contingent interest bonds) und Gewinnobligationen*

Der Emittent von Obligationen mit teilweise vorbehaltener Zinszahlung zahlt einen Teil des Zinses nur dann, wenn er einen Gewinn erzielt hat. Als Beispiel sei eine 5% Obligation genannt, wobei 2% Zins unter allen Umständen und die restlichen 3% nur dann bezahlt werden müssen, wenn beim Jahresabschluß ein genügender Gewinn vorhanden ist.

Hier kann der laufende Zins lediglich im Hinblick auf den *garantierten* Teil berechnet werden. Der nichtgarantierte Teil stellt eine *Gewinnbeteiligung* dar und ist vor der Deklaration noch nicht zahlenmäßig feststellbar. Bei der Berechnung des Kapitalwertes solcher Obligationen kann deshalb der laufende bedingte Zins nicht berücksichtigt werden.

Käufe und Verkäufe von Gewinnobligationen, auf denen der *gesamte* Zins nur im Gewinnfalle zu entrichten ist, sind grundsätzlich gleich zu behandeln wie Käufe und Verkäufe von Aktien.

b) *Aktienkäufe und -verkäufe*

Der Kurs einer Aktie wird, von zahlreichen andern Faktoren abgesehen, vom Betrag der zu erwartenden *Dividenden*, insbesondere der *laufenden Dividende*, beeinflusst, doch kann diese Dividende, solange sie unbekannt ist, nicht aus dem Kurs ausgesondert werden. In einzelnen Fällen läßt sich feststellen, daß der Kurs einer kotierten Aktie die Tendenz hat, bei Heranrücken des Dividendenerklärungstages zu steigen und nach der Auszahlung der Dividende um deren Betrag zu fallen. Es darf daher angenommen werden, daß der Kaufpreis einen Anteil an der laufenden Dividende enthält. Unter «laufender Dividende» ist nur jene Dividende zu verstehen, die den Gewinnanteil für die laufende Rechnungsperiode der Gesellschaft, welche die Dividende auszahlt, darstellt. Wird der Gewinn per 31. Dezember ermittelt und am

31. Januar die Dividende deklariert, so kann nach dem 31. Dezember mit Bezug auf den Coupon für die bis zum 31. Dezember laufende Periode nicht mehr von «laufender Dividende» gesprochen werden. Trotzdem ist es nicht falsch, bei Kauf einer Aktie inklusive Coupon für die schon deklarierte Dividende von einem Kauf inklusive laufendem Coupon zu sprechen, doch bezieht sich das «laufend» nicht mehr auf den *alten* sondern auf den *neuen* Coupon.

Da der Betrag der laufenden Dividende anlässlich des Kaufes einer Aktie nicht bekannt ist, kann eine Aufspaltung der Anschaffungskosten der Aktie erst bei Eingang der Dividende in Erwägung gezogen werden. Die Kosten für Aktienkäufe sind deshalb bei Kauf vollständig dem Aktienkonto zu belasten, Erlöse aus Verkäufen dem gleichen Konto zu erkennen, unter Berücksichtigung der Kursgewinne oder -verluste.

B) Effektermingeschäfte

a) Behandlung in der Buchhaltungstheorie

Es kommt vor, daß Investment Trusts — vielfach in spekulativer Absicht — Effekten auf Termin kaufen und verkaufen. Sie verpflichten sich durch Vertrag zur Lieferung beziehungsweise Entgegennahme von Effekten zu einem bestimmten Preis an einem auf den Abschlußtag wesentlich spätere folgenden Zeitpunkt (Lieferungstag).

Bei «festen Effektermingeschäften» ist ein Rücktritt vom Vertrag für beide Parteien ausgeschlossen. Nach Vertragsabschluß bis zur Lieferung steht bei Kauf dem Recht auf Lieferung die Pflicht zur Zahlung, bei Verkauf das Recht, den Verkaufspreis zu erhalten der Pflicht, die Effekten zu liefern, gegenüber. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, *wann* diese Geschäfte zu verbuchen sind, ob bei *Vertragsabschluß* oder erst bei *Lieferung*, und ob diese noch nicht gelieferten oder erhaltenen Effekten zu bilanzieren sind. Verbuchung bei, und Bilanzierung nach Vertragsabschluß, aber vor der Lieferung, sind durchaus möglich. Ebenso ist eine Bilanzierung nach Vertragsabschluß und vor Lieferung ohne Verbuchung anlässlich des Vertragsabschlusses denkbar. *Staehelin*¹² äußert sich dazu wie folgt:

«Alle aus zweiseitigen Verträgen entstandenen Forderungen und Verbindlichkeiten werden regelmäßig erst dann und nur soweit in die Bilanz eingestellt, wenn und soweit von einer Seite bereits geleistet ist. Solange dies nicht zutrifft, bleiben Forderungen und Verpflichtungen in der Bilanz grundsätzlich unberücksichtigt. Der Grund hierfür ist folgender: die geschäftliche Vorsicht verbietet das Ausweisen unsicherer Gewinne. Setzte der Kaufmann also Forderung und Verpflichtung aus einem zweiseitigen Vertrage in die Bilanz ein, so würde er diese beiden Posten gleich hoch bewerten. Der Wunsch, vor allem den Ertrag zu wissen und übersichtlich dargestellt zu sehen, bringt es nun aber mit sich, daß er diejenigen Posten, die er wegen des Prinzips der Vorsicht in den Aktiven und Passiven gleich hoch bewerten müßte, wegläßt, weil sie am Jahreserfolge oder -mißerfolge nichts ändern. Immerhin ist eine Einschränkung zu machen für den Fall, daß sich aus dem Vertragsabschlusse ein Verlust ergibt. Ist ein solcher zu erwarten, so wird er in der mutmaßlichen Höhe in der Bilanz selbst dann zum Ausdrucke gebracht, wenn noch von keiner Seite eine Leistung erfolgt ist. . . . Dieser Verlust kann auf zwei Arten kenntlich gemacht werden: Entweder setzt der Kaufmann das Recht aus dem Vertrage in die Aktiven, die Pflicht in die Passiven und bewertet die Pflicht um so viel höher als das Recht, um wieviel er an dem betreffenden Geschäfte zu verlieren glaubt. Oder er setzt nur *einen* Posten ein — und zwar in die Passiven, den er in der Höhe dieser Wertdifferenz zwischen Pflicht und Recht bewertet.»¹³

¹² Max Staehelin: Zur Frage der Bilanzfähigkeit, Basel 1932, in «Basler Studien zur Rechtswissenschaft», Heft 3, S. 28f., 53.

¹³ Vgl. hierüber auch: Richard Passow: Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen, 3. Auflage, Leipzig-Berlin, 2 Bde, 1921/23, Bd. 1, S. 278ff. Hermann Veit Simon: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien, 3. Auflage, Berlin 1899, § 51, S. 184ff.

Hieraus folgt, daß der Grundsatz der Vorsicht (in der Bewertung) die Bilanzierung beidseitig unerfüllter Verträge als angebracht erscheinen läßt, wenn aus der Erfüllung des Vertrages ein Verlust zu erwarten ist. Ob der Abschluß eines Effektermingeschäftes einen Gewinn oder Verlust bringen wird ist bei Abschluß nicht immer feststellbar.

In bezug auf den *«festen Terminkauf»* ist dazu folgendes zu bemerken: Ist der Terminkurs höher als der Tageskurs bei Abschluß, so entsteht dann ein Spekulationsverlust, wenn der Tageskurs bis zum Heranrücken des Liefertages nicht die Höhe des vereinbarten Terminkurses erreichen wird. Nun ist eine Voraussage über die Entwicklung des Tageskurses schwierig. Gewiß ist nur, daß die Wahrscheinlichkeit des Fallens des Tageskurses im Momente des Geschäftsabschlusses nicht größer oder kleiner ist als diejenige des Steigens, so daß das Geschäft bei einer eventuellen Bilanzierung kurz nach dem Vertragsschluß und vor dem Liefertag nach dem Grundsatz der Vorsicht berücksichtigt werden muß. Die Bilanzierung darf aber nicht zum Kostenwert gesehen, da sonst das zu fordernde Papier gleich hoch bewertet wird, wie die Schuld. Das Papier ist bei Beobachtung des Grundsatzes der Vorsicht nach dem Niederstwertprinzip — in diesem Falle zum Tageswert — zu bilanzieren. Würde der Tageskurs über den Terminkurs steigen, so wäre, um die Entstehung unrealisierter Gewinne zu verhindern, ebenfalls zum Niederstwert, das heißt nunmehr zum Kostenwert zu bilanzieren; weil im letzten Falle Schuld und Forderung gleich hoch bewertet würden, könnte von der Bilanzierung überhaupt abgesehen werden.

Beim *«festen Terminverkauf»* von Effekten, die schon im Besitze des Investment Trusts sind, können unrealisierte Gewinne oder Verluste ebenso rasch und einfach ermittelt werden wie realisierte Gewinne oder Verluste, die bei Effektivverkäufen entstehen, weil die Kosten der verkauften Effekten bereits bekannt sind, so daß hier schon bei Abschluß entschieden werden kann, ob ein Gewinn oder Verlust erzielt wird.

Beim *«festen Terminverkauf»* von Effekten, die der Investment Trust noch nicht besitzt (*Blankoverkäufe*), kann der mutmaßliche Erfolg solange nicht berechnet werden, als die Anschaffungskosten für die verkauften Effekten noch nicht entstanden sind. Im Falle einer Bilanzierung wird auf den Tageskurs abzustellen sein.

Bei *«bedingten Termingeschäften»* (*Prämiengeschäften*) liegen die Dinge insofern anders, als hier für die eine Partei die Möglichkeit besteht, den Maximalverlust, der entstehen kann, zu ermitteln. Prämiengeschäfte sind bekanntlich dadurch gekennzeichnet, daß die eine Partei (*Stillhalter*) der andern Partei (*Wähler*) das *Rücktrittsrecht* vom Vertrage gegen Zahlung einer *Prämie* einräumt. Der maximale Verlust, der für den Wähler entstehen kann, ist durch die Höhe der Prämie bestimmt. Auch in diesem Falle fehlen feste Anhaltspunkte um die Wahrscheinlichkeit des Entstehens eines Verlustes zu bestimmen. Bei sicherem Verlust der Prämie müßte diese im Zusammenhang mit einer vor dem Liefertage stattfindenden Bilanzierung passiviert werden. Zweckmäßig ist es immer, in der Bilanz die Höhe solcher Prämien auf offenstehenden Termingeschäften anzugeben, ähnlich wie Eventualverbindlichkeiten, und besondere zur Sicherstellung von Termingeschäften geleistete Garantien und Hinterlagen in den Aktiven der Bilanz ausdrücklich als solche zu bezeichnen.

b) *Behandlung in der Buchhaltungspraxis*

Auf Grund der soeben gemachten vom Grundsatz der Vorsicht ausgehenden Überlegungen läßt sich zusammenfassend sagen, daß die Bilanzierung offenstehender Effektermingeschäfte, das heißt der daraus entstehenden Schulden und Forderungen, begründet werden kann. Ihre Verbuchung ist jedoch nicht schon bei Vertragsabschluß notwendig. Praktische Erwägungen können allerdings dazu führen, solche Geschäfte bei Abschluß zu verbuchen. Eine Aufzeichnung der offenstehenden Termingeschäfte ist aus verschiedenen Gründen notwendig, wenn sie auch nicht unbedingt innerhalb der Hauptbuchkonten zu erfolgen hat. In englischen Investment Trusts ist es jeden-

falls üblich, Termingeschäfte bei Vertragsabschluß im Hauptbuch zu buchen und bei der Bilanzierung zu berücksichtigen.¹⁴

Die *Verbuchung* geschieht in der Regel wie folgt:

(1) Beim *Terminkauf* wird das Effektenkonto oder ein besonderes für diese noch nicht im Portefeuille eingestellten Effekten geschaffenes Konto belastet und ein (Kreditoren-) «Konto für gekaufte noch nicht erhaltene Effekten» (englisch: «*securities bought for future settlement*», amerikanisch: «*accounts payable for securities purchased*») erkannt. Bei Zahlung der Effekten, die dann gleichzeitig vom Verkäufer geliefert werden, wird dieses Konto belastet. Der Saldo stellt die aus offenstehenden Geschäften sich ergebenden Schulden an Börsenfirmen oder andere Personen dar.

(2) Beim *Terminverkauf* wird das Effektenkonto erkannt für die verkauften Effekten und ein (Debitoren-) «Konto für verkaufte, noch nicht gelieferte Effekten» (englisch: «*securities sold for future delivery*», amerikanisch: «*accounts receivable for securities sold*») belastet. Bei Eingang der Beträge für die gleichzeitig zu liefernden Effekten wird das Konto erkannt. Der Saldo stellt die Forderungen gegenüber Börsenfirmen dar.

Es ist zu beachten, daß die amerikanische Bezeichnung des Kontos, unter welcher die Termingeschäfte auch in der Bilanz erscheinen, allgemeiner ist als die englische, da hierunter auch Schulden (Guthaben) aus schon erhaltenen (schon gelieferten) Effekten fallen können. Auch die Regulation S—X,¹⁵ welche in der Bilanz den getrennten Ausweis von Barverpflichtungen für gekaufte Effekten fordern, differenzieren nicht weiter nach gelieferten oder nicht gelieferten Effekten. Der Ausweis von Forderungen aus Effektenverkäufen wird dagegen nicht getrennt vom Ausweis anderer Forderungen verlangt.

Paton¹⁶ schlägt für die Verbuchung von Effektermingeschäften die Verwendung von «pro-memoria»-Konten vor, deren Zusammenspiel mit der Hauptbuchhaltung er an folgendem Beispiel erläutert:

Ein Investment Trust eröffne bei einem Börsenmakler ein Konto, auf dem er 50 000 \$ als Sicherstellung für Termingeschäfte hinterlege (1). Darauf verkaufe er auf Termin 1000 Aktien zu 80 \$ per Stück, Maklergebühr und andere Kosten inbegriffen (2). Später decke er sich ein zum Preise von 75 \$ per Stück, alle Kosten inbegriffen (3).

Die Buchungen lauten:

(1)	Makler X	an Bank	50 000
(2)	(Makler X, Spezialkonto)	an (Terminverkäufe)	
	Bedingter Verkauf von 1000 Aktien zu 80 \$		80 000
(3)	Effekten	an Makler X	
	Kauf von 1000 Aktien zu 75 \$		75 000
(4)	Makler X	an folgende	80 000
		Effekten	75 000
		Umsatzgewinne	5 000
	Verkauf von 1000 Aktien zu 80 \$		
(5)	(Terminverkäufe)	an (Makler X, Spezialkonto)	
	Ausgleich der «pro-memoria»-Konten		80 000

Würde nach Verbuchung von Geschäft (2) bilanziert, und wäre der Kurs auf 86 gestiegen, so müßte für den wahrscheinlich bei der Deckung entstehenden Kursverlust von 6000 \$ eine Rückstellung gebildet oder zum mindesten in der Bilanz ein entsprechender Vermerk eingetragen werden.

¹⁴ Hanns Linhardt: Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 297.

¹⁵ Rule 6—02, Titel 17a.

¹⁶ W. A. Paton: Advanced Accounting, New York 1941, S. 176ff.

W. A. Paton: Accountants' Handbook, Third Edition, New York 1945, S. 470.

Bei Verwendung eines Effektenankaufs- und Effektenverkaufskontos wären die Buchungen soweit abzuändern, als an Stelle des Effektenkontos bei Buchung (3) das *Effektenankaufskonto*, und bei Buchung (4), das *Effektenverkaufskonto* zu stehen käme.

Falls der Investment Trust ein Prämiengeschäft zum Kurse 80/5 abgeschlossen hat und vom Verkauf zurücktritt, weil der Kurs auf 86 gestiegen ist, und die Prämie von 5000 \$ bezahlt, so ist wie folgt zu buchen:

(1)			
(2)			
(3)	(<i>Terminverkäufe</i>)	an (<i>Makler X, Spezialkonto</i>)	
	Rücktritt vom Verkauf (<i>Storno</i>)		80 000
(4)	<i>Umsatzverluste</i>	an <i>Makler X</i>	
	Zahlung der Prämie		5 000

II. Obligationenzinserträge

1. Erscheinungsformen

Die effektiven Zinserträge können in 3 verschiedene Größen zerlegt werden, von denen jede eine besondere buchhalterische Behandlung erfordert:¹⁷

- A. den bei Verfall der Coupons fällig werdenden *Nominalzins* (laufender Zinsertrag)
- B. die bei Kauf und Verkauf von Obligationen entstehenden Bruch- oder *Marchzinse*, welche eine besondere Form des Nominalzinses darstellen
- C. die aus der Differenz zwischen Ausgabe- oder Kaufkurs und Rückzahlungs- oder Verkaufskurs (*Agio* oder *Disagio*¹⁸) sich ergebenden Zinserträge oder -ertragsminderungen (*Korrekturzinsen*).

Diese die Höhe des Zinsertrages beeinflussenden Erfolgsposten können entweder über ein einziges «Zinsertragskonto» oder über getrennte Konten gebucht werden, deren Saldi einzeln oder durch Dazwischenschaltung eines Sammelkontos in die Gewinn- und Verlustrechnung zu übertragen sind.

2. Die Verbuchung der Nominalzinsen

Im Hinblick auf den Zeitpunkt der Verbuchung wird für Nominalzinsen entweder der *Verfalltag* der Coupons oder der Tag des *Einganges* des Zinses maßgebend sein.

A. Die Verbuchung bei Verfall der Coupons

Erfolgt die Verbuchung bei Verfall, so wird ein Konto «Aufgelaufene Zinsen» mit den periodisch fällig werdenden Zinsen belastet und das «Zinsertragskonto» dafür erkannt.

Bei Einlösung der Zinscoupons wird das Konto «Aufgelaufene Zinsen» für die Eingänge erkannt. Der Saldo stellt die Zinsforderungen dar, die tatsächlich fällig sind.

Ferner können auf dieses Konto im Falle von «Accrual-basis Trusts» auch die am Bilanzstichtag aufgelaufenen Zinsen als transitorischer Posten gebucht werden.

B. Die Verbuchung bei Einlösung der Coupons

Werden die Zinsen erst bei Einlösung berücksichtigt, so wird das Konto «Aufgelaufene Zinsen», wenigstens während der Rechnungsperiode, überflüssig. Es erscheint möglicherweise, sofern die vor dem Bilanzstichtag *fällig* gewordenen aber noch *nicht eingegangenen* Zinsen und die bis zum Bilanzstichtag *aufgelaufenen* Zinsen verbucht werden (Accrual-basis Trusts), als transitorisches Konto bei Abschluß, wenn nicht die direkte Verbuchung über Bilanz vorgezogen wird.

¹⁷ Kurt Theisinger: Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928, S. 119, unterscheidet zwischen «Effektiv-» und «Nominalverzinsung», wobei unter jene die unter A., B. und C. genannten Zinse fallen, unter diese nur die unter A. und B. erwähnten.

¹⁸ Hermann Rehm: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften, München 1903, S. 272ff.

3. Die Verbuchung der Marchzinsen

A. Auf gewöhnlichen Obligationen

Marchzinsen, die bei Kauf oder Verkauf von Obligationen zwischen zwei Zinsterminen entstehen, können anlässlich des Kaufes oder Verkaufes verbucht werden oder erst bei dem unmittelbar auf den Kauf- oder Verkaufstag folgenden Zinseingang (ausgenommen bei Verkauf inklusive Coupon).

a) Bei *Verbuchung anlässlich des Kaufes oder Verkaufes* wird das «Zinsertragskonto» belastet

- mit den bei Kauf inklusive Coupon für die Zeit vom letzten Zinsverfalltag bis zum Datum des Kaufes aufgelaufenen Marchzinsen (Ertragsminderung).
- mit den bei Verkauf exklusive Coupon für die Zeit vom Datum des Verkaufes bis zum nächsten Zinsverfalltag aufgelaufenen Marchzinsen (Obligationen-Zinsertrags-Minderung).

erkannt

- mit den bei Kauf exklusive Coupon für die Zeit vom Kauftag bis zum nächsten Zinstermin aufgelaufenen Marchzinsen.
- mit den bei Verkauf inklusive Coupon für die Zeit vom letzten Zinsverfalltag bis zum Verkaufstag aufgelaufenen Marchzinsen.

Als Gegenkonto wird das «Obligationenkonto» oder «Kassa-» oder «Bankkonto» in Frage kommen, je nach dem, ob der Geschäftsfall durch zwei Einzelbuchungen oder eine «zusammengesetzte» Buchung erfaßt wird.

b) Bei *Verbuchung anlässlich des unmittelbar auf den Kauf oder Verkauf folgenden Verfalles oder Einganges des Zinses* wird

- aa) bei vorangegangennem *Kauf inklusive Coupon* (der zum Verkehrswert aktiviert wurde) im Moment des Zinseinganges (beziehungsweise des Zinsverfalles) in der Weise vorgegangen, daß jener Teil, welcher dem Marchzins entspricht, dem Obligationenkonto gutgeschrieben und nur der Restbetrag als Zinsertrag verbucht wird.
- bb) bei vorangegangennem *Kauf exklusive Coupon* das Obligationenkonto mit dem Marchzins belastet und das Zinsertragskonto erkannt.
- cc) bei vorangegangennem *Verkauf exklusive Coupon* jener Teil des auf den zurückbehaltenen Coupon ausbezahlten Zinses, der dem Marchzins entspricht, auf das Obligationenkonto, der Rest auf Zinsertragskonto, gebucht.

B. Auf Obligationen mit bedingter Zinszahlung und Gewinnobligationen

Die Behandlung der Marchzinsen auf Obligationen mit bedingter Zinszahlung und Gewinnobligationen bietet etwas größere Schwierigkeiten. Wie bereits erwähnt (siehe S. 50), enthält der aktivierte Kaufpreis einer solchen Obligation den am Kauftag wahrscheinlich aufgelaufenen, nur unter gewissen Voraussetzungen bestimmbar Anteil am bedingt zahlbaren Zins. Bei Verfall oder Eingang des bedingten Zinses wäre daher als Zinsertrag nur der fällige oder eingehende Zins anzusehen, vermindert um den seinerzeit bei Kauf aktivierten Zinsanteil.

Wie ist dieser Marchzinsanteil zu berechnen?

Nach Prankard¹⁹ ist der entstandene Zinsertrag im Verhältnis des in der Verzinsungsperiode liegenden Zeitabschnittes (Anzahl der Monate oder Tage), während welchem die Obligationen gehalten wurden, zur Länge der Verzinsungsperiode (Anzahl der Monate oder Tage) für die der bedingte Zins ausbezahlt wird, zu berechnen. Ist eine solche Obligation am 1. Mai gekauft worden und am 1. Mai des folgenden Jahres ein bedingter Zins von 30 \$ für das vorhergehende Kalenderjahr (Verzinsungsperiode) eingegangen, so sind $\frac{8}{12}$ von 30 als Zinsertrag und $\frac{4}{12}$ zur Herabsetzung der Anschaffungskosten der Obligation dem Obligationenkonto gutzuschreiben, auf Grund der

¹⁹ Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 10.

Annahme, daß $\frac{1}{12}$ des ausbezahlten Zinses am Kauftag aufgelaufen und im Kaufpreis inbegriffen waren.

Dieser Annahme liegt die richtige Überlegung zugrunde, daß die Höhe des Zinses in einem direkt proportionalen Verhältnis zur Zeit steht. Teilt man jedoch die Auffassung, daß der bedingte Zins keinen Zins, sondern einen Gewinnanteil darstellt, was für Gewinnobligationen sicher zutrifft, so ist sie nicht mehr berechtigt, weil die Gewinnentstehung nicht proportional zur Zeit verläuft, sondern vom Geschäftsgang abhängt.

4. Die Verbuchung der Korrekturzinsen

Im Hinblick auf die Wahl des Zeitpunktes, der für die Verbuchung des Korrekturzinses maßgebend sein soll, ergeben sich folgende Möglichkeiten:

A. Die einmalige Verbuchung

Der Zinserfolg wird zu einem bestimmten Zeitpunkt als voll entstanden betrachtet und aktiviert oder passiviert, entweder

- a) bei Ausgabe oder Kauf der Obligation oder
- b) bei Rückzahlung oder Verkauf der Obligation oder
- c) zu einem willkürlich gewählten Zeitpunkt, der innerhalb der Periode zwischen Ausgabe (Kauf) und Rückzahlung (Verkauf) der Obligation liegt.

B. Die periodische Verbuchung

Hier wird die Kursdifferenz auf die Zeit verteilt, während welcher die Obligation gehalten wird. Dies dürfte für Obligationen, die als Daueranlagen gehalten werden, die zweckmäßigste Behandlungsart sein. Die einmalige Verbuchung ist in diesem Falle auszuschließen. Handelt es sich um ein *Rückzahlungsvagio*, so ist sowohl die zu frühe Aktivierung bei Kauf der Obligation als auch die zu späte Aktivierung bei Verkauf oder Rückzahlung unrichtig. Im ersten Falle würden alle vor Verfall der Forderung aufgestellten Bilanzen eine zu hohe Forderung ausweisen, da der Bilanzwert einer erst später fällig werdenden Forderung kleiner ist um den Diskont vom Bilanzstichtag bis zum Verfall der Forderung. Im zweiten Falle dagegen würde eine zu kleine Forderung ausgewiesen, weil ihr Barwert mit dem Heranrücken des Rückzahlungstages zunimmt.

Bei der periodischen Verbuchung werfen sich folgende Fragen auf:

- (1) In welchen *Zeitabständen*, regelmäßigen oder unregelmäßigen, sind die Teil-Korrekturzinserträge oder -ertragsminderungen zu verbuchen?
- (2) In welcher *Höhe*, konstanten oder variablen, sind diese Teilbeträge zu verbuchen?

Es seien hier drei Möglichkeiten erwähnt:

a) Die Verbuchung auf Grund der Kursentwicklung

Da die Wertzunahme der Forderung sich in der Kursbewegung auswirkt, kann eine in gewissen Zeitabständen erfolgende Angleichung des Kostenwertes an den Kurswert vorgenommen werden. Weil der Kurswert jedoch erfahrungsgemäß nicht proportional zur Abnahme der Laufzeit zu- oder abnimmt, so werden die aktivierten oder passivierten Zinsraten ihrer *Höhe* nach *verschieden* sein müssen, wenn sie nach *gleichlangen Perioden* berücksichtigt werden. Sollen sie *wertmäßig gleich hoch* sein, so müssen die *Zeitabstände* zwischen den einzelnen Buchungen *ungleich lang* bemessen werden. Im ersten Falle handelt es sich im Grunde genommen um nichts anderes als eine Bilanzierung der Obligationen zum Marktwert unter Verbuchung der Kursdifferenz auf Zinsenkonto.

b) Die Verbuchung nach der «straight-line»-Methode

Nach der «straight-line method of accumulation and amortization» erfolgt die Berücksichtigung der Korrekturzinsen in regelmäßigen Abständen und konstanten Beträgen. Die Methode ist einfach und bewirkt eine *prozentual konstante*, nicht dem

Nominalzinsfuß entsprechende Verzinsung des *angelegten Kapitals* und eine *prozentual abnehmende Verzinsung* des *buchmäßig investierten Kapitals*.

c) *Die Verbuchung nach der Verzinsungsmethode*

Nach der «interest-method of accumulation and amortization» wird die Kursdifferenz derart auf die Laufzeit der Obligationen verteilt, daß die *prozentuale Verzinsung* des sich ändernden *Buchwertes konstant bleibt*. Die periodisch entstehende Differenz zwischen dem Total der jährlichen zum Nominalzinsfuß berechneten Zinserträge und den auf Grund eines zu bestimmenden Zinsfußes (Renditenzinsfuß) vom jeweiligen Buchwert berechneten Zinserträgen wird zur Abwertung beziehungsweise Aufwertung des Buchwertes benutzt.

*Beispiel:*²⁰

Am 29. Juni 1947 wurde eine am 1. Januar 1950 zu pari rückzahlbare, mit Zinscoupons per 1. Januar und 1. Juli ausgestattete 6% Obligation, Nennwert 1000, zum Kurse von 104.50 gekauft (exklusive Coupon per 1. Juli 1947).

Nach der *straight-line-Methode* würde das Agio von 45 in gleichen Raten auf die fünf Semester der Laufzeit verteilt, so daß nach jedem Semester 9 abzuschreiben wären.

Die Buchung am 1. Januar 1948 würde lauten:

Kasse	an	folgende	Erlös aus Coupon	30.—	
		Obligationen	Wertverminderung		9.—
		Zinsertrag	Effektivzins		21.—
oder:					
Kasse	an	Zinsertrag		30.—	
Zinsertrag	an	Obligationen			9.—

In der gleichen Weise wäre am Ende der vier folgenden Semester zu buchen.

Nach der *Verzinsungsmethode* sind am Ende jedes Semesters verschiedene hohe Abschreibungsraten zu berücksichtigen, die in folgender Tabelle zusammengestellt sind:

	I Zins zum Nominalzinsfuß 3% im Semester	II Zins auf dem letzten Buchwert zum Effektivzins- fuß (Rendite) 4,088% im Jahr 2,044% im Semester	III=I-II Abschreibungs- rate	IV Buchwert (mathematischer Kurs der Obligation)
Januar 1., 1948	30.—	21.36	8.64	1045.—
Juli 1., 1948	30.—	21.18	8.82	1036.36
Januar 1., 1949	30.—	21.—	9.—	1018.54
Juli 1., 1949	30.—	20.82	9.18	1009.36
Januar 1., 1950	30.—	20.64	9.36	1000.—
	150.—	105.—	45.—	

Am 1. Januar 1948 wäre zu buchen:

Kasse	an	folgende	Erlös aus Coupon	30.—	
		Obligationen	Wertverminderung		8.64
		Zinsertrag	Effektivzins		21.36

²⁰ aus: Hosmer-Sanders-Hanson: Problems in Accounting, 1st edition, New York-London 1934, S. 310;
vgl. hierüber auch: W. A. Paton: Advanced Accounting, S. 620;
W. A. Paton: Accountants' Handbook, S. 483.

An den folgenden Daten werden aus den Kolonnen I, II und III die entsprechenden Beträge auf die gleiche Weise verbucht.

Voraussetzung zur Anwendung dieser Methode ist die Kenntnis des Renditezinssfußes für das betreffende Papier. Er kann mit Hilfe von Schätzungen und Annäherungswerten,²¹ aus Formeln²² oder anhand von Tabellen bestimmt werden.

Wenn Obligationen nicht bis zum Verfall gehalten sondern früher verkauft werden, so wird in der Regel, gleichgültig welche Methode angewendet wird, eine größere oder kleinere Differenz entstehen, die sich aus der Abweichung des Buchwertes vom Verkaufserlös ergibt. Diese Differenz ist, falls sie bedeutend ist, über das Konto Kurgewinne und -verluste abzubuchen.

5. Zinserträge auf notleidenden Obligationen

Besondere Fragen erwachsen im Zusammenhang mit der Verbuchung von Zinseingängen auf notleidenden Obligationen. Wie früher (siehe S. 49f.) festgestellt wurde, ist eine sinnvolle Aufspaltung der Kosten solcher Obligationen anlässlich des Kaufes in «Kosten für das dauernd investierte Kapital» und «Kosten für die rückständigen Obligationenzinsen» nicht möglich.

Bei Eingang eines rückständigen Obligationenzinses ist daher die Entscheidung zu treffen, ob

- A. der gesamte Zinserlös der Ertragsrechnung gutgeschrieben werden soll oder
- B. der gesamte Zinserlös an den Anlagekosten abzuschreiben, das heißt als Kapitalrückzahlung zu behandeln ist, oder
- C. ein Teil des Zinserlöses der Ertragsrechnung und der andere der Vermögensrechnung gutgeschrieben werden soll.

Die «Securities and Exchange Commission» stellte sich in ihrer schon früher erwähnten Stellungnahme²³ auf den Standpunkt, daß eingehende rückständige Obligationenzinsen nicht als Zinsertrag, sondern als *Kapitalrückzahlung* zu behandeln seien. Überdies sei es in Anbetracht der Unsicherheit, die im Hinblick auf den Eingang von Zahlungen über den Kaufpreis hinaus bestehe, angezeigt, Zahlungen von rückständigen Zinsen und Kapitalrückzahlungen nicht als Gewinne, sondern als Verminderung der Anschaffungskosten zu verbuchen, solange nicht der volle Kaufpreis für die Obligation eingegangen sei. Erst nachdem Zahlungen auf Rechnung des Nennwertes und der rückständigen Zinsen in der Höhe des Kaufpreises erfolgt seien, dürften die zusätzlichen Eingänge als «Gewinne auf gekauften Effekten», nicht aber als «laufenden Ertrag» behandelt werden.

Prankard²⁴ weist darauf hin, daß die ausnahmslose Anwendung dieser Regel in vielen Fällen zu einem Unter ausweis des Gewinnes führt. Die Regel der SEC scheine auf zwei unrichtigen Prämissen aufgebaut zu sein:

(1) Weil ein Teil des Kaufpreises für rückständige Zinsen ausgelegt werde, sei es dem Obligationenbesitzer unmöglich, einen Zinsertrag zu erhalten, bevor die Kosten für die rückständigen Coupons gedeckt seien.

²¹ W. A. Paton: *Advanced Accounting*, S. 617f., S. 656.

Um den mathematischen Kurs richtig zu berechnen, ist es notwendig, daß der Renditezinssfuß eine genügende Anzahl von Dezimalen aufweist, damit die Vervielfachung des Fehlers noch innerhalb jener Grenze liegt, in der die berechneten Größen brauchbar sind.

²² Roy B. Kester: *Advanced Accounting with practice Problems*. Third Revised Edition, New York 1945 (Thirteenth Printing), S. 210.

²³ Accounting Series, Release No. 36, November 6, 1942. (zitiert bei Prankard: *Accounting for Investment Companies*, S. 9):

H. T. Scoville: *Investments and Funds*, in: «Contemporary Accounting» (The American Institute of Accountants), New York 1945, Chapter 6, S. 10f.

²⁴ Prankard: *Accounting for Investment Companies*, S. 9f.

(2) Weil der Betrag, der für die rückständigen Coupons ausgelegt wurde, nicht ermittelt werden könne, so müsse angenommen werden, daß der Kaufpreis bis zur Höhe der ausstehenden Coupons die Anschaffungskosten dieser Coupons und der Rest die Anschaffungskosten der Obligation darstelle.

Eine allgemein anwendbare Regel sei überhaupt nicht aufzustellen. Die Höhe des Zinsanteiles, der als Ertrag zu verbuchen sei, müsse in jedem einzelnen Falle besonders bestimmt werden. Prankard empfiehlt als vorsichtig zu befolgende Regel, eingegangene rückständige Obligationenzinsen zu einem Betrag in die Erfolgsrechnung einzustellen, der nicht höher ist als jener Betrag, welcher der normalen Verzinsung des Nennwertes zum Nominalzinsfuß innerhalb der Zeit entspricht, während welcher die notleidenden Obligationen im Besitze des Investment Trusts sind, sofern die Umstände dafür sprechen, daß der ursprünglich investierte Betrag voll zurückbezahlt wird.

III. Dividendenerträge

1. Einteilung

Die Dividendenerträge können nach verschiedenen Gesichtspunkten gegliedert werden, die zum Teil auch für die Unterteilung des Dividendenertragskontos anwendbar sind.

A. Nach der Form der Ausschüttung

Danach unterscheidet man «Bardividenden», «Sachdividenden» und «Gratisaktien» (stock-dividends).

a) Zu den *Bardividenden* gehören alle in Bargeld ausbezahlten oder auszuzahlenden Dividenden.

b) Zu den *Sachdividenden* sind sämtliche Ausschüttungen, außer Bargeld, zu rechnen (Abgabe von Vermögensstücken, beispielsweise Effekten).

c) Zu den *Gratisaktien* sind Dividenden zu zählen, die in Form von gesellschaftseigenen Anteilen durch Umwandlung von Reserven in Grundkapital «ausbezahlt» werden.

Unter den Gratisaktien können wiederum unterschieden werden

aa) Gratisaktien, welche in der *gleichen* Aktienklasse ausgegeben werden, wie jene, auf Grund welcher sie bezogen werden;

bb) Gratisaktien, welche in einer *andern* Aktienklasse ausgegeben werden als derjenigen, auf Grund welcher sie bezogen werden.

B) Nach der Art des Verhältnisses zwischen der dividendenauszahlenden Gesellschaft und dem Empfänger der Dividenden unterscheidet man

a) Dividenden auf Aktien von *nicht-kontrollierten* Gesellschaften und

b) Dividenden auf Aktien von *kontrollierten* Gesellschaften.

Die Regulation S—X²⁵ fordern, daß in der Gewinn- und Verlustrechnung die Dividenden nach diesem Unterscheidungsmerkmal getrennt ausgewiesen werden.

C. Nach der Art der Aktien, die als Grundlage für die Auszahlung dienen, können die Dividendenerträge in Anlehnung an die früher (siehe S. 46) behandelten Untergliederungen des Effektenkontos nach den verschiedensten Gesichtspunkten eingeteilt werden.²⁶

D. Nach der zeitlichen Zugehörigkeit zu den Rechnungsperioden

sind die eingegangenen rückständigen von den eingegangenen laufenden Dividenden zu unterscheiden. Diese Unterscheidung ist im Hinblick auf die Beurteilung der Erfolgsrechnungen wichtig.

E. Nach der Fälligkeit

ist zu unterscheiden zwischen «*fälligen*» Dividenden, das heißt Dividenden, die zur Auszahlung deklariert worden sind, und «*laufenden*» oder «*aufgelaufenen*» Dividenden,

²⁵ Rule 6—03, 1b.

²⁶ Rule 6—03, 1b verlangt den gesonderten Ausweis der Dividenden von marktgängigen Aktien.

das heißt Dividenden, die, ähnlich den laufenden Zinsen auf Obligationen, in der Buchhaltung schon als erfolgswirksam gebucht, rechtlich aber noch nicht fällig geworden sind.

2. Bar- und Sachdividenden

A. Zeitpunkt der buchhalterischen Erfassung

Die Frage nach dem Zeitpunkt der buchhalterischen Erfassung eines Dividenden-ertrages im allgemeinen ist abhängig von der Frage, wann ein Dividenden-ertrag entstanden ist und diese Frage hängt wiederum ab vom Unternehmenszweck der zum Bezug der Dividende berechtigten Unternehmung und der Art der Beziehung dieser Unternehmung zur finanzierten Gesellschaft.

Ein Dividenden-ertrag kann als entstanden betrachtet und verbucht werden

- a) *nach Bekanntwerden eines Gewinnes* bei der finanzierten Gesellschaft,
- b) *nachdem die Festsetzung der Dividende* durch die finanzierte Gesellschaft *veröffentlicht* worden ist,
- c) *nach Eingang der Dividende* (= spätestest Zeit- punkt).

Ein Investment Trust kann alle drei Möglichkeiten in Betracht ziehen. Immerhin ist es vorsichtiger, erst dann von «Dividenden» zu sprechen, wenn über die Verwen- dung des Reingewinnes durch die finanzierte Gesellschaft schon verfügt worden ist, oder die Verfügungsgewalt hierüber beim Investment Trust liegt. Die Begriffe «Ge- winn» und «Dividende» unterscheiden sich insofern, als bei dieser ein individuelles Recht des Aktienbesitzers auf Auszahlung besteht, die Gesellschaft also Schuldnerin geworden ist, während jener in der Regel nur durch Mehrheitsbeschluß der Aktio- näre²⁷ in eine Dividendenausschüttung verwandelt werden kann.

Die Verbuchung eines Dividenden-ertrages vor Deklaration der Dividende er- scheint deshalb nur dann angebracht, wenn der Investment Trust die finanzierte Un- ternehmung kontrolliert und es in der Hand hat, die Ausschüttung des Gewinnes jederzeit zu erwirken. Allerdings ist bei der Bilanzierung der Aktien, auf denen der Gewinn vor Ausschüttung schon verbucht wurde, zu beachten, daß der Marktwert dieses Gewinn noch einschließt, somit bei Bilanzierung zu Marktwerten ein unreali- scher Schein-Kursgewinn entsteht.

Cash-basis Trusts verbuchen Dividenden erst nachdem sie in bar eingegangen sind. Nicht die Quantität der Dividenden, sondern deren Qualität — das heißt ihre Liqui- dität — ist für den Cash-basis Trust maßgebend. In der Regel verpflichten sich In- vestment Trusts, die laufenden Erträge an die Teilhaber auszuschütten. Würden auf- gelaufene und fällige Dividenden aktiviert, so könnte der Fall eintreten, daß ein Teil des ausgewiesenen Erfolges mangels flüssiger Mittel erst später ausbezahlt werden könnte oder überhaupt nicht, falls die aktivierten Dividenden nicht eingehen sollten. Um dies zu vermeiden, bewertet der Cash-basis Trust alle noch nicht in bar einge- gangenen Dividenden mit null.

B. Berechnung des Dividenden-ertrages

Sie ist, was die Bardividenden anbelangt, meist einfach. Als Dividende ist der an- teilmäßige zur Auszahlung gelangende Betrag am erzielten Gewinn der finanzierten Gesellschaft, vermindert um eventuelle Steuerabzüge, zu betrachten.

In bezug auf Dividenden, die erstmals auf Grund von Aktien ausbezahlt werden, die noch nicht während der vollen Periode, auf welche sich die Gewinnausschüttung bezieht, im Besitze des Investment Trusts waren, ist eine genaue Berechnung des als Ertrag zu berücksichtigenden Dividendenanteils nur schätzungsweise möglich (vgl. Verbuchung des Marchzinses auf Obligationen mit bedingter Zinszahlung und Ge- winnobligationen, S. 55f.).

²⁷ In den USA wird die Höhe der Dividendenauszahlung allerdings nicht von den Aktio- nären, sondern vom «board of directors» bestimmt.

C. Verbuchungsmethoden

Sie sind verschieden, je nach dem, zu welchem Zeitpunkt und nach welchen Gesichtspunkten die Verbuchung erfolgt, weisen aber eine große Ähnlichkeit mit den für die Verbuchung von Obligationenzinsen dargestellten Methoden auf.

a) Die Verbuchung bei Deklaration und Eingang

Diese Methode wird von den Accrual-basis Trusts angewandt. Werden die Dividenden gebucht, bevor sie in bar eingegangen sind, so sind während des Jahres folgende Buchungen zu treffen:

(1) Die Dividenden werden *bei Verfall* einem Konto «*fällige Dividenden*» belastet und auf Dividendenertragskonto gutgeschrieben (erfolgswirksame Buchung).

(2) *Bei Eingang* wird das entsprechende Geldwertkonto belastet und das Konto «*fällige Dividenden*» erkannt (erfolgswirksame Buchung).

Der Saldo des Kontos «*fällige Dividenden*» stellt die fälligen Dividendenforderungen dar.

Falls nicht nur die fälligen, sondern auch die bis zum Bilanzstichtag aufgelaufenen Dividenden berücksichtigt werden, ist bei Abschluß ein Konto «*aufgelaufene Dividenden*» für den betreffenden Betrag zu belasten (oder der Betrag direkt in die Aktiven der Bilanz als transitorischer Posten einzustellen) und dem Dividendenertragskonto gutzuschreiben. Das Konto «*aufgelaufene Dividenden*» enthält die rechtlich noch nicht fälligen, aber schon als erfolgswirksam gebuchten Dividenden. Es kann bei der Wiedereröffnung ausgeglichen werden durch Übertragung des Saldos ins Soll des Dividendenertragskontos oder des Kontos «*fällige Dividenden*». Im letztgenannten Falle ist bei Verfall der betreffenden Coupons nur noch die Differenz zwischen der deklarierten und der schon aktivierten Dividende zu verbuchen.

b) Die Verbuchung bei Eingang

Werden die Dividenden nur bei Eingang gebucht, so ist das entsprechende Geldwertkonto zu belasten und das Dividendenertragskonto zu erkennen. Die Berücksichtigung fälliger und aufgelaufener Dividenden kann auch hier beim Abschluß — wie oben dargestellt — erfolgen. Da das Konto «*fällige und aufgelaufene Dividenden*» hier nur ein transitorisches Konto und kein Konto der laufenden Buchhaltung darstellt wie im Falle a), so kann es in den Büchern offen stehen gelassen werden. Der Saldo wird beim folgenden Abschluß um die Differenz zwischen dem alten und dem neuen Bestand an fälligen und aufgelaufenen Dividenden berichtigt.

3. Bezugsrechte und Gratisaktien (*stock-dividends*)

A. Bezugsrechte

Wenn eine Aktiengesellschaft ihr Aktienkapital (Grundkapital) erhöht, so räumen sich meist die alten Aktionäre — damit ihr Anteil am neuen Gesamtkapital nicht proportional kleiner wird — das *Vorrecht* ein, sich an der Neuemission *zuerst* zu beteiligen. In diesem Falle erhält jeder alte Aktionär *Bezugsrechte* für eine gewisse, in einem bestimmten Verhältnis zum alten Besitze stehende Anzahl neuer Aktien, wobei er diese Aktien entweder *gratis* beziehen kann (wenn die Erhöhung des Grundkapitals ganz durch «*Kapitalisierung*» von Reserven geschieht) oder zu einem *Vorzugskurs* (wenn die Erhöhung des Grundkapitals nur teilweise durch Umbuchung von Reserven erfolgt).

a) Der Wert der Bezugsrechte

Ein Bezugsrecht ist dann wertlos, wenn der Vorzugskurs, zu dem die neuen Aktien bezogen werden können, gleich hoch oder höher ist als der Kurs, zu dem die neuen Aktien im Markte ohne Bezugsrecht gekauft werden können.

Ist jedoch der Vorzugskurs niedriger, so genießt der alte Aktionär im Hinblick auf die Kosten seiner zusätzlichen Beteiligung gegenüber dem neuen Aktionär einen Vorteil in der Höhe der Differenz zwischen dem Vorzugskurs und dem allgemeinen Marktkurs der neuen Aktien. Die Differenz, um welche der Besitzer der Bezugsrechte

die neuen Aktien billiger kaufen kann, entspricht dem Wert der Bezugsrechte. Um den Wert eines Bezugsrechtes, das heißt eines Rechtes, das zum Bezuge von x neuen Aktien an einer alten Aktie hängt, zu berechnen, sind folgende Angaben notwendig:

- (1) der Marktwert der Aktien nach Ausgabe der neuen Aktien;
- (2) das Austauschverhältnis;
- (3) der Vorzugskurs, zu welchem die alten Aktionäre auf Grund ihrer Bezugsrechte die neuen Aktien erwerben können.

Die Schwierigkeit vieler Lösungsversuche liegt darin, den Kurs der Aktien zu bestimmen, der sich nach Ausübung der Bezugsrechte bilden wird. Nach der folgenden Methode ist die Kenntnis dieses Kurses nicht notwendig. Wir setzen:²⁸

K_a = Kurs der alten Aktien inklusive Bezugsrecht, wobei a die Anzahl der alten Aktien darstellt, die zum Bezuge von n neuen Aktien notwendig sind,

K_n = Vorzugskurs der neuen Aktien, wobei n die Anzahl der neuen Aktien darstellt, die gegen Ausübung der Bezugsrechte von a alten Aktien abgegeben werden,

x = Wert eines Bezugsrechtes

und treffen folgende Annahmen:

- (1) Der Besitzer alter Aktien behält die Aktien und verkauft die Bezugsrechte, worauf er gleichviele neue Aktien (wie vorher alte) besitzt;
- (2) Der Besitzer alter Aktien verkauft die alten Aktien, kauft Bezugsrechte und zahlt bei Ausübung der gekauften Bezugsrechte den Ausgabekurs der neuen Aktien, worauf er neue Aktien besitzt.

Da nach Ausgabe der neuen Aktien alle Aktien den gleichen Kurs haben werden, müssen beide Operationen zum gleichen Ergebnis führen.

Beispiel:

$$K_a = 140, K_n = 100,$$

Austauschverhältnis $\frac{a}{n} = 4 : 1$, das heißt auf vier alte Aktien erhält man eine neue Aktie zum Kurse von 100 oder, mit andern Worten, zum Bezuge von einer neuen Aktie zum Vorzugskurse von 100 sind vier Bezugsrechte erforderlich.

Daraus folgt:

$$\begin{aligned} 140 - x &= 4x + 100 \\ 40 &= 5x \\ x &= 8 \end{aligned}$$

In Worten:

Der Wert einer alten Aktie ($K_a = 140$) muß nach Verkauf (—) des Bezugsrechtes (x) gleich groß sein, wie der Wert der Aktien, der sich ergibt, wenn vier Bezugsrechte zu x gekauft und dazu (+) zum Vorzugskurs ($K_n = 100$) eine neue Aktie erworben wird.

Der Wert eines Bezugsrechtes beträgt folglich 8.

Zu seiner Berechnung läßt sich folgende Formel ableiten:

$$\begin{aligned} K_a - x &= \frac{a}{n}x + K_n \\ K_a - K_n &= x + \frac{a}{n}x \\ K_a - K_n &= x(1 + \frac{a}{n}) \\ x &= \frac{K_a - K_n}{1 + \frac{a}{n}} \end{aligned}$$

²⁸ nach Karl Käfer: Vorlesung «Effektenverkehr und Börsengeschäfte», 1945/46.

Wenn angenommen wird, es seien 1 000 alte Aktien (Kurs unmittelbar vor Ausgabe der neuen Aktien 140) vorhanden gewesen, die ursprünglich zum Kurse von 130 angeschafft worden waren, so wäre der Besitz nach Ausübung der Bezugsrechte 1250 Aktien, die wahrscheinlich zum Kurse von 132 notiert würden.

b) *Die Verbuchung der Bezugsrechte*

Für den Besitzer der alten Aktien stellt sich die Frage, ob er schon im Momente der Gewährung von Bezugsrechten eine Buchung vorzunehmen hat, oder erst bei Ausübung oder Verkauf der Bezugsrechte.

Eine Buchung vor Ausübung oder Verkauf ist nicht notwendig, aber möglich. Doch darf der Wert der Bezugsrechte nach der üblichen Ansicht²⁹ nicht als Gewinn, sondern er muß als Verminderung der Anschaffungskosten der ursprünglich gekauften Aktien behandelt werden.

Im oben erwähnten Beispiel wären die Anschaffungskosten der 1 000 alten Aktien (130 000) um $\frac{8\,000 \times 130\,000}{140\,000} = 7\,428.57$ zu vermindern, das heißt proportional zum Verhältnis zwischen dem Wert der Bezugsrechte und dem Marktwert der alten Aktien unmittelbar vor Ausgabe des Bezugsrechtes. Den Bezugsrechten wäre ein Wert von 7 428.57 zuzuschreiben. Diese Buchung ist lediglich im Effektskonto durchzuführen, kann jedoch auch im Hauptbuch eingetragen werden, sofern ein besonderes Konto für «Bezugsrechte» geführt wird.

Die Berücksichtigung des Marktwertes bei der Verteilung der Anschaffungskosten der alten Aktien auf diese und die Bezugsrechte ist unseres Erachtens im vorliegenden Beispiel nicht zu begründen.³⁰

Werden die Bezugsrechte, deren berechnete Kosten 7 428.57 betragen, zu 8 000 verkauft, so entsteht ein Umsatzgewinn von 571.43. Werden ferner zu den vorhandenen 1 000 Aktien (Kostenwert 122 571.43) noch 250 neue Aktien zum wahrscheinlichen Marktwert von 132 hinzugekauft (Kosten 33 000.—), so belaufen sich die Gesamtkosten für 1 250 Aktien auf 155 571.43, sind also um 571.43 höher als wenn die 250 Aktien durch Ausübung der Bezugsrechte beschafft worden wären (Gesamtkosten in diesem Falle 155 000.—). Die Differenz entspricht dem Gewinn, der bei Verkauf der Bezugsrechte entsteht. Um zu verhindern, daß durch Verkauf oder Ausübung von Bezugsrechten Gewinne oder Verluste entstehen, wären die Kosten der alten Aktien um 8 000 herabzusetzen.

Vom Standpunkt der Sach- und Ertragswerterhaltung aus gesehen ist das soeben dargestellte Verfahren, den Wert der Bezugsrechte als Verminderung der Anschaffungskosten der alten Aktien zu behandeln, durchaus gerechtfertigt. Denn nach dieser Anschauung soll eine Daueranlage in Gestalt einer Aktie einen im Verhältnis zum Gesamtvermögen gleichbleibenden Anteil am Vermögen der finanzierten Gesellschaft darstellen und damit auch am Erfolg der Unternehmung, der unter Umständen gesamthaft gesehen gleich bleibt, sich aber nach Ausgabe von neuen Aktien auf eine größere Anzahl von Aktien verteilt.

B. *Grundsätzliche Behandlungsmöglichkeiten für Gratisaktien*

Grundsätzlich können Gratisaktien wie folgt behandelt werden:

(1) Sie werden bei *Erhalt*

a) im Effektskonto berücksichtigt und

aa) der Erfolgsrechnung voll zum Markt- oder einem anderswie ermittelten Werte gutgeschrieben und dem Effektenkonto belastet oder

²⁹ W. A. Paton: Advanced Accounting, S. 186ff.;

Leland Rex Robinson: Investment Trust Organisation and Management, New York 1929, S. 386.

³⁰ Die Verteilung dieser Kosten ist problematisch. Es stellt sich die gleiche Schwierigkeit wie bei der Kalkulation von Kuppelprodukten.

- bb) vollständig zur Herabsetzung der Stückkosten der ursprünglichen Aktien verwendet, wozu keine weitere Buchung notwendig ist, oder
- cc) zu einem Teil der Erfolgsrechnung gutgeschrieben und dem Effektenkonto belastet und zum Teil zur Herabsetzung der Kosten der ursprünglichen Aktien verwendet oder
- b) weder im Effektenkonto noch im Effektenkonto berücksichtigt, sondern
- (2) erst bei *Verkauf*
 - a) mit dem vollen Verkaufserlös der Erfolgsrechnung gutgeschrieben oder
 - b) vollständig zur Herabsetzung der Kosten der alten Aktien verwendet oder
 - c) mit einem Teil des Verkaufserlöses der Erfolgsrechnung gutgeschrieben und der Rest zur Herabsetzung der Kosten der alten Aktien verwendet.

Bei der Wahl der zweckmäßigsten Methode hat man sich folgender Punkte zu erinnern:

- (1) Durch die Ausgabe von Gratisaktien werden keine Aktiven verteilt. Es handelt sich um eine «Kapitalisierung» von Reserven, das heißt deren Umwandlung in «Grundkapital».
- (2) Die Zahl der ausstehenden Aktien vergrößert sich um die Zahl der ausgegebenen Gratisaktien.
- (3) Das Vermögen und die Erfolgsaussichten der Gesellschaft und der Aktionäre bleiben (von Spekulationsgewinnen abgesehen) gleich wie vorher.
- (4) Der prozentuale und absolute Vermögens- und Reingewinnanteil per Aktie sinkt.
- (5) Der Marktwert der *einzelnen* Aktien sinkt.

Eine allgemeingültige Regel für die Verbuchung von Gratisaktien kann unseres Erachtens nicht aufgestellt werden. Das folgende schematische Beispiel soll zeigen, wie ein Investment Trust Gratisaktien behandeln kann. Wir gehen dabei von der Voraussetzung aus, daß dieser Investment Trust nur darauf bedacht ist, den Nominalwert seiner Aktiven, in welche die ihm zur Verfügung gestellten Gelder investiert sind, zu erhalten, das heißt schon die positive Differenz zwischen dem in Geld bewerteten Endreinvermögen und dem in Geld bewerteten Anfangsreinvermögen als Gewinn zu bezeichnen.

Bilanz der X-AG per 31. Dezember 1950

Aktiven	1 000 000	500 Stammaktien X zu 1 000 Nennwert	500 000
		Reserve aus unverteilen Gewinnen	
		a) am 31. Dez. 1945	200 000
		b) Zuwachs bis 31. Dez. 1950	300 000
	1 000 000		1 000 000

Die Generalversammlung der X-AG beschließt am 31. Dezember 1950 jedem Besitzer einer alten Stammaktie eine Gratisaktie im Nennwert von 1 000 auszurichten durch Kapitalisierung der Reserven.

Unser Investment Trust besitze 100 Aktien X (= $\frac{1}{5}$ des Aktienkapitals der X-AG), wovon 50 Stück X_1 bei der Gründung der X-AG (1941) zu pari und 50 Stück X_2 am 1. Januar 1946 zum Kurse von 1 400 erworben worden seien (es handelt sich bei den Aktien X_1 und X_2 um Aktien derselben Kategorie; die Indices $_1$ und $_2$ sollen nur darauf hinweisen, daß die Aktien nicht zu denselben Kursen gekauft worden sind). Der Kurswert der Aktien werde allein durch ihren Bilanzwert =

$$\frac{\text{Reinvermögen der X-AG}}{\text{Anzahl der ausstehenden Aktien } X} \text{ bestimmt.}$$

L ö s u n g 1, wenn die Aktien X_1 und X_2 vom Investment Trust zum *Kostenwert*, die Gratisaktien dagegen zum *Nennwert* bilanziert werden.

Bilanzen des Investment Trusts

Bilanz A per 31. Dezember 1950

50 Aktien X_1	50 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X_2	70 000	120 000		
		120 000		120 000

Bilanz B (analysierte Bilanz A)

50 Aktien X_1	50 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X_2	50 000			
Anteil am zurückgehaltenen Reingewinn der X-AG*	20 000	120 000		
		120 000		120 000

- * = aktivierte eventuell zukünftig eingehende Bardividenden
 = Kosten der eventuellen zukünftig eingehenden Gratisaktien

Am 31. Dezember 1950 ist der Marktwert der Aktien gegenüber ihrem Kostenwert um 80 000 gestiegen. Es handelt sich dabei um die von der X-AG zurückgehaltenen Gewinne. Der Investment Trust hat keine Möglichkeit, deren Ausschüttung zu erwirken, sofern er die X-AG nicht kontrolliert. Will er seinerseits zu einer Gewinnverteilung an seine Aktionäre schreiten, so ist er gezwungen, einen Teil seines Aktienbesitzes zu liquidieren und die Gewinnverteilung aus dem Erlös vorzunehmen.

Nachdem die Gratisaktien (Nennwert 1000 je Aktie) durch die X-AG ausgerichtet sind, lassen sich folgende Bilanzen aufstellen:

Bilanz C (falsche Bilanz)

50 Aktien X_1	50 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X_2	70 000		unrealisierter Gewinn	100 000
100 Gratisaktien (X)	100 000	220 000		
		220 000		220 000

Bilanz D (richtige Bilanz)

50 Aktien X_1	50 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X_2	50 000		unrealisierter Gewinn	80 000
100 Gratisaktien (X)	100 000	200 000		
		200 000		200 000

Eine nähere Untersuchung der Grundlage, auf welcher die Gratisaktien ausgeschüttet wurden, ergibt folgendes: Auf die 50 Aktien X_1 (Kostenwert 50 000) wurden 50 Gratisaktien $(X)_1$ abgegeben.

Auf die 50 Aktien X_2 (Kostenwert 70 000) wurden 50 Gratisaktien $(X)_2$ abgegeben (bei den Gratisaktien $(X)_1$ und $(X)_2$ handelt es sich um gleiche Aktien; die

Indices sollen nur andeuten, daß die einen Aktien auf Grund der Aktien X_1 , die andern auf Grund der Aktien X_2 erworben worden seien).

Werden die 50 Gratisaktien $(X)_1$ durch den Investment Trust verkauft und der Erlös als Gewinn ausgeschüttet, so wird dadurch der ursprüngliche Nominalwert der Aktien nicht vermindert. Die Beteiligung an der X-AG beträgt noch immer 50 Aktien X_1 zum Kostenwert von 50 000 und 50 Aktien X_2 zum Kostenwert von 70 000, bei einem theoretischen Marktwert der Aktien X_1 , X_2 und der noch vorhandenen Gratisaktien $(X)_2$ von je 50 000. Der Investment Trust könnte im Falle einer Liquidation die ihm ursprünglich zur Verfügung gestellten Gelder und 30 000 Gewinn auszahlen.

Anders verhält es sich hinsichtlich der Überlegung für die auf den 50 Aktien X_2 erworbenen Gratisaktien $(X)_2$.

Die Anschaffungskosten für die Aktien X_2 betrugen 70 000. Die Verteilung des Erlöses aus dem Verkauf der 50 Gratisaktien $(X)_2$ als Gewinn würde eine versteckte, teilweise Rückzahlung des ursprünglich einbezahlten Aktienkapitals darstellen. Dem ursprünglich einbezahlten Kapital von 120 000 würden nach Verkauf aller Gratisaktien und Ausschüttung des Erlöses als Gewinn nur noch Aktien im Marktwert von 100 000 gegenüberstehen, das heißt bei Liquidation könnten an die Aktionäre an Stelle von 120 000 nur noch 100 000 zurückbezahlt werden, weil Scheingewinne im Betrage von 20 000 ausbezahlt worden wären.

Die Anschaffungskosten für die 50 Aktien X_1 setzen sich zusammen aus den 50 000 Anschaffungspreis, den derjenige, welcher diese Aktien an den Investment Trust verkauft hat, bei der X-AG ursprünglich einzuzahlen hatte (sofern der Verkäufer die Aktien nicht auch schon aus zweiter Hand erworben hatte) und dem Gewinnanteil, den der Verkäufer im Augenblick des Verkaufs der Aktien an den Investment Trust von der X-AG zu «fordern» hatte. Die Kosten für den Erwerb dieses Gewinnanteiles stellen für den Investment Trust nichts anderes dar als die Kosten der erhaltenen Gratisaktien $(X)_2$. Die Anschaffungskosten der Aktien X_2 hätten deshalb bei der Verbuchung in diese 2 Elemente getrennt werden müssen (siehe Bilanz B), indem 50 000 dem Anlagekonto und 20 000 dem Konto «Aufgelaufener Gewinnanteil» (Kosten der zukünftig eingehenden Gratisaktien oder Bardividenden) zu belasten gewesen wären.

Es wären folgende Buchungen notwendig gewesen:

a) bei Kauf der Aktien X_2

Aktienkonto	an Bank	50 000
Aufgelaufener Gewinnanteil	an Bank	20 000

b) bei Erhalt der Gratisaktien

Aktienkonto	an Aufgelaufener Gewinnanteil	100 000
-------------	-------------------------------	---------

Habensaldo auf Konto «Aufgelaufener Gewinnanteil» nach Buchung b) = 80 000
= unrealisierter Gewinn.

c) bei Verkauf der Gratisaktien

Bank	an Aktienkonto	100 000
------	----------------	---------

Lösung 2, wenn alle Aktien vom Investment Trust zum *Kostenwert* bilanziert werden.

Bei Erhalt der Gratisaktien ist keine Buchung zu treffen. Doch ist es denkbar, einen Teil der Kosten der Aktien X_1 und X_2 auf die Gratisaktien zu verteilen (siehe Bilanz B in Lösung 1 und S. 68). Dieser Verteilung kommt im Hinblick auf die Berechnung von Veräußerungsgewinnen besondere Bedeutung zu.

Lösung 3, wenn die Aktien X vom Investment Trust zum *Marktwert* bilanziert werden.

Bilanzen des Investment Trusts

Bilanz A (unmittelbar nach Kauf der Aktien X₂)

50 Aktien X ₁	70 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X ₂	<u>70 000</u>	140 000	unrealisierte Wertsteigerung auf Aktien X	<u>20 000</u>
		<u>140 000</u>		140 000

Bilanz B (analysierte Bilanz A)

50 Aktien X ₁	50 000		Aktienkapital	120 000
50 Aktien X ₂	50 000		unrealisierte Wertsteigerung auf Aktien X	<u>20 000</u>
Anteil am Reingewinn der X-AG	<u>40 000</u>	140 000		140 000
		<u>140 000</u>		

Bilanz C per 31. Dezember 1950 (Vor Erhalt der Gratisaktien)

100 Aktien X	200 000		Aktienkapital	120 000
			unrealisierte Wertsteigerung auf Aktien X	<u>80 000</u>
		<u>200 000</u>		200 000

Buchungen bei Erhalt der Gratisaktien: keine.

Bilanz C per 1. Januar 1951 (Nach Erhalt der Gratisaktien)

100 Aktien X	100 000		Aktienkapital	120 000
100 Gratisaktien (X)	100 000		unrealisierte Wertsteigerung auf Aktien X	<u>80 000</u>
		<u>200 000</u>		200 000

Durch die Ausgabe der Gratisaktien fällt der Marktwert der alten Aktien um die Hälfte. Nach Ausgabe der Gratisaktien besitzen alle Aktien denselben Kurs. Da sich die Zahl der Aktien verdoppelt hat, bleibt der Marktwert des gesamten Portefeuilles unverändert.

Die Tatsache, daß sich die Zahl der Aktien ändert, kann für eine *Fixed Trust* von Wichtigkeit sein: Wenn nämlich die Unternehmungen, an denen der Fixed Trust beteiligt ist, sich entschlossen, ihre Gewinne nicht mehr auszuzahlen, sondern in Reserve zu stellen, so wäre der Trust außerstande, seinen Teilhabern ein laufendes Einkommen zu verschaffen.³¹ Eine Liquidation von Aktien könnte nicht in Frage kommen.

³¹ Darauf hat P. Jaberg in seinem Präsidialreferat, gehalten an der Generalversammlung der Aktionäre der Schweizerischen Bankgesellschaft vom 23. Februar 1951, mit Rücksicht auf die Investment Trusts im allgemeinen hingewiesen (siehe Neue Zürcher Zeitung, Nr. 400 vom 24. Februar 1951).

men, da dadurch das vertraglich festgesetzte Verhältnis innerhalb des Portefeuilles tangiert würde. Der Empfang von Gratisaktien würde nun aber den Fixed Trust in die Lage versetzen, Aktien zu liquidieren, ohne dadurch die zahlenmäßige Zusammensetzung des Portefeuilles verändern zu müssen.

C. Die Verteilung der Kosten der ursprünglichen Aktien auf die Gratisaktien

Wenn die Aktien, die als Grundlage für die Ausrichtung der Gratisaktien dienen, an verschiedenen Daten und zu verschiedenen Preisen gekauft wurden, so sollten die Kosten der alten Aktien im Verhältnis der verschiedenen Anschaffungspreise auf die Gratisaktien verteilt werden, sofern bei der Berechnung der Umsatzgewinne auf dem Verkauf von Aktien nicht die Durchschnittskostenmethode verwendet wird.

Beispiel (nach FIFO-Methode [siehe S. 36] gelöst):³²

Die M-AG besitze 1000 R-Aktien, die laut folgenden Angaben gekauft wurden:

Kaufdatum	Anzahl Aktien	Kosten per Aktie	Kosten total
Juli 1945	200	30	6 000
Oktober 1947	500	20	10 000
Oktober 1950	300	40	12 000
	1 000		28 000

1950 erhält die M-AG ein Zertifikat für 1 000 Aktien. Im April 1951 werden der M-AG 500 Gratisaktien ausgerichtet, in Form eines Zertifikates für 500 Aktien.

Im Juni 1951 werden von der M-AG 200 Gratisaktien gegen bar für 50 per Stück verkauft und im Oktober der Rest der Gratisaktien und 300 ursprüngliche Aktien zu 60 per Stück, worauf die M-AG ein neues Zertifikat für die verbleibenden 700 Aktien ausgestellt erhält.

Die Gratisaktien sind in diesem Falle wie folgt zu verteilen:

Gekaufte Aktien	Gratisaktien	Total der Aktien	Total der Kosten	Kosten per Aktie
200	100	300	6 000	20
500	250	750	10 000	13⅓
300	150	450	12 000	26⅔
1 000	500	1 500	28 000	

Der erste Verkauf von 200 Gratisaktien umfaßt alle Aktien des 1. Postens und 100 Aktien des 2. Postens. Ihre Kosten betragen 3 333.33 (100 zu 20 + 100 zu 13⅓).

Beim zweiten Verkauf werden der Rest der Gratisaktien, die ursprünglichen Aktien des 1. Postens und 100 ursprüngliche Aktien des 2. Postens liquidiert. Ihre Kosten belaufen sich auf 11 333.33, nämlich

150 zu 13⅓ =	2 000.—
150 zu 26⅔ =	4 000.—
200 zu 20 =	4 000.—
100 zu 13⅓ =	1 333.33
600	11 333.33

Die Buchungen lauten:

				<i>Juni 1951</i>	
Kasse	an	folgende Aktien		10 000.—	
		Umsatzgewinne			3 333.33
				<i>Oktober 1951</i>	6 666.67
Kasse	an	folgende Aktien		36 000.—	
		Umsatzgewinne			11 333.33
					24 666.67

³² nach W. A. Paton: Advanced Accounting, S. 184f.

D. Behandlung in den USA

Die Diskussion um die Frage, ob der Empfang von Gratisaktien einen Ertrag darstelle oder nicht und mit welchem Werte sie in die Erfolgsrechnung einzusetzen seien, hat im Jahre 1929 eingesetzt. Sie ging von der in den Jahren vor 1929 üblichen Praxis amerikanischer Investment Trusts aus, Gratisaktien in der Höhe ihres Marktwertes als verteilungsfähigen Gewinn zu behandeln.

Die Unsicherheit, welche hierüber besteht, geht aus den Berichten der New York Stock Exchange und den Urteilen des Supreme Court deutlich hervor:

a) *Berichte der New York Stock Exchange vom 11. September 1929 und 30. April 1930*³³

Im ersten Bericht legte die New York Stock Exchange dar, daß sie jede Verbuchungsmethode anerkenne, sofern in der Erfolgsrechnung die Art der Behandlung klar und vollständig angegeben werde, und die Gratisaktien der Erfolgsrechnung zu keinem höheren Wert gutgeschrieben würden als demjenigen, zu dem sie von der ausgebenden Gesellschaft ihrer Gewinn- und Verlustrechnung oder ihren Reservekonten belastet worden seien.

In der zweiten Stellungnahme wurde erklärt, daß die Stock Exchange keine Papiere von Gesellschaften zur Notierung zulassen würde, welche Gratisaktien zu einem höheren Betrage in die Erfolgsrechnung einstellten als demjenigen, zu dem sie der Erfolgsrechnung der ausgebenden Gesellschaft belastet worden seien.

Es dürfte nicht mehr nötig sein, nachzuweisen, daß die Befolgung der ersten Vorschriften in jenen Fällen eine teilweise Ausschüttung von ursprünglich einbezahlem Kapital in Form von Gewinnen erlaubte, wo in den Anschaffungskosten der ursprünglichen Aktien ein Reserveanteil inbegriffen war.

b) *Entscheide des Supreme Court von 1920 und 1936*

Ein Entscheid aus dem Jahre 1920³⁴ begründete die Ansicht, daß die Ausrichtung von Gratisaktien bloß eine Kapitalisierung von Reserven, eine «Neuetikettierung des Beteiligungsverhältnisses» des Aktionärs darstelle, ohne jegliche effektive Verteilung von Gewinnen oder Rückzahlung von Kapital an die Aktionäre. Das Gericht ging von der Auffassung aus, einer Gratisaktie bedeute lediglich eine Verteilung des Investitionswertes der alten Aktien auf eine größere Anzahl Aktien.

In einem Entscheid aus dem Jahre 1936³⁵ wurde von der früheren Stellungnahme abgewichen: Der Aktionär erziele dort, wo die ausgegebenen Gratisaktien nicht der Aktiengattung angehörten, auf Grund welcher sie gewährt würden, einen Ertrag in der Höhe des Marktwertes der Gratisaktie.

c) *Die Regulation S—X*

enthalten keine besondere Vorschrift für die Behandlung von Gratisaktien, sondern verlangen für alle nicht in bar ausbezahlten Dividenden nur die Angabe der Grundlage, auf der sie in die Erfolgsrechnung einbezogen werden und wenn möglich eine Begründung für die gewählte Behandlungsart.³⁶

IV. Verkauf und Rückkauf eigener Anteilscheine (Passivgeschäfte, Finanzierung und Kapitalrückzahlung)

Die Frage nach der Art der Verbuchung von Verkäufen und besonders der Rückkäufe eigener Anteilscheine wirft eines der schwierigsten Probleme der Buchhaltung von Open-end Companies auf.

³³ zitiert bei Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 3.

³⁴ Eisner v. Macomber, 252 US. 189, zitiert bei W. A. Paton, Accountants' Handbook, S. 473.

³⁵ Koshland v. Helvering, 298 US. 441, zitiert bei W. A. Paton, Accountants' Handbook, S. 473.

³⁶ Rule 6—03, 1c.

Zur Behandlung der Finanzierungs- und Kapitalrückzahlungsvorgänge sind diese Gesellschaften mit Vorteil in zwei nach der Art ihrer Kapitalstruktur unterschiedene Gruppen einzuteilen:

- (1) Open-end Companies, die ein auf *nennwertlosen Anteilscheinen* beruhendes *Grundkapital*, jedoch keine Reserven und kein Fremdkapital besitzen und Verkäufe und Rückkäufe von Anteilscheinen über das Grundkapital buchen.
- (2) Open-end Companies, die *verschiedene Arten von Eigenkapital* (Stammaktien, Prioritätsaktien und Reserven), jedenfalls aber ein *Grundkapital* besitzen, das aus *Aktien mit vorgedrucktem oder buchmäßigen (internen) Nennwert* besteht.

1. Verkauf und Rückkauf eigener Anteilscheine in Open-end Companies mit nennwertlosem Grundkapital

A. Berechnung und Zusammensetzung der Verkaufs- und Rückkaufspreise

Der Kaufs- oder Rückkaufspreis wird berechnet, indem das zu Marktwerten bewertete Reinvermögen durch die Anzahl der ausstehenden Anteilscheine dividiert wird. Manipulationskosten, Steuern und andere Gebühren, die im Zusammenhang mit dem Verkauf und dem Rückkauf entstehen, werden zum Ausgabepreis hinzugeschlagen, beziehungsweise vom Rückkaufspreis subtrahiert. Sie werden auf besondere Konten gebucht.

Das Reinvermögen setzt sich in einem Cash-basis Trust zusammen aus dem Effektenbestand zum Marktwert und den bar erhaltenen Zinsen und Dividenden. Gelder aus erhaltenen Dividenden und Zinsen sind in Effekten angelegt, wenn der Investment Trust eine Politik der täglich hundertprozentigen Investition betreibt. Im Rückkaufs- oder Verkaufspreis ist somit ein Betrag enthalten, welcher dem Anteil an den Zinsen und Dividenden entspricht, die dem Fonds zugeflossen sind. Diese Erträge werden meist restlos als Gewinn ausbezahlt. Durch den Eintritt neuer Teilhaber würde nun die Gewinnausschüttung an die alten Teilhaber kleiner ausfallen, weil die schon eingegangenen Zinsen und Dividenden auf eine größere Anzahl von Anteilscheinen zu verteilen wären. Um dies zu verhindern, wird aus dem Verkaufserlös der neuen Anteilscheine jener Betrag ausgeschieden und auf ein «Gewinnausgleichskonto» gebucht, der dem Anteil eines alten Anteilscheines am Gewinne entspricht, welcher im Augenblick des Verkaufes des neuen Anteilscheines schon vorhanden ist.

B. Das Gewinnausgleichskonto (Dividend- Equalization-Account)

Seine Funktion soll an folgendem Beispiel³⁷ gezeigt werden, wobei angenommen wird, daß Zins- und Dividendenerträge, sowie die Gewinnausgleichsbeträge, welche die neuen Teilhaber einzahlen, nicht investiert werden.

Ein Investment Trust besitze ein zum Marktwert bewertetes Effektenportefeuille von 10 000 000, dem 100 000 Anteilscheine gegenüberstehen, so daß sich der Inventarwert eines Anteilscheines auf 100 beläuft.

Bilanz 1

Effekten	10 000 000	Investitions- und Liquidationswert von 100 000 Anteilscheinen à 100	10 000 000
	<u>10 000 000</u>		<u>10 000 000</u>

Es gehen Dividenden ein im Betrag von 50 000.

³⁷ nach Antoine Jutz: Les Unit Investment Trusts et les Investment Trust Funds, Diss., Lausanne 1942, S. 202ff.

Bilanz 2

Effekten	10 000 000	Reinvestitionswert von	
Kasse und Bank	50 000	100 000 Anteilscheinen	10 000 000
		Dividendenertrag	50 000
		100 000 Anteilscheine à	
	10 050 000	100.50 Liquidationswert	10 050 000

Ein Anleger A kauft 100 Anteilscheine zu 100.50 je Stück, wovon 100 zu reinvestieren und —.50 auf ein Gewinnausgleichskonto zu verbuchen sind, zwecks Herstellung der Gleichberechtigung des neuen Anlegers mit den alten Teilhabern hinsichtlich des Ertragsanspruches.

Bilanz 3

Effekten	10 010 000	Reinvestitionswert von	
Kasse und Bank	50 050	100 100 Anteilscheinen	10 010 000
		Dividendenertrag	50 000
		Gewinnausgleichskonto	50
		100 100 Anteilscheine zu	
	10 060 050	100.50 Liquidationswert	10 060 050

Nach einem nochmaligen Eingang von Dividenden im Betrage von 100 100 ergibt sich folgende Bilanz:

Bilanz 4

Effekten	10 010 000	Reinvestitionswert von	
Kasse und Bank	150 150	100 100 Anteilscheinen	10 010 000
		Dividendenertrag	150 100
		Gewinnausgleichskonto	50
		100 100 Anteilscheine zu	
	10 160 150	101.50 Liquidationswert	10 160 150

Werden 1 000 Anteilscheine an einen neuen Anleger B abgegeben, so sind nunmehr 1.50 per Anteilschein für aufgelaufene Erträge dem Gewinnausgleichskonto gutzuschreiben, während 100 per Anteilschein zu reinvestieren sind.

Bilanz 5

Effekten	10 110 000	Reinvestitionswert von	
Kasse und Bank	151 650	101 100 Anteilscheinen	10 110 000
		Dividendenertrag	150 100
		Gewinnausgleichskonto	1 550
		101 100 Anteilscheine zu	
	10 261 650	101.50 Liquidationswert	10 261 650

Gehen keine Erträge mehr ein und wird zur Gewinnverteilung geschritten, so können insgesamt 151 650 verteilt werden, wobei es sich um die Ausschüttung von 150 100 echten Ertrages und 1 550 Kapitalrückzahlung an einen Teil der Anteilscheininhaber handelt, was aus folgender Darstellung hervorgeht:

	I Bei Beginn der Rechnungsperiode vorhandene Anteilscheine	II Anteilscheine des A	III Anteilscheine des B
1. Echter Ertrag per Anteilschein	1.50	1.—	—.—
2. Kapitalrückzahlung aus Gewinnausgleichskonto	—.—	—50	1.50
3. Total Ausschüttung	1.50	1.50	1.50

In der Praxis sieht man häufig davon ab, für jeden Tag den auf einen Anteilschein entfallenden Anteil am laufenden Ertrag zu bestimmen, und überträgt von Zeit zu Zeit vom Anteilscheinkonto einen geschätzten Betrag auf das Gewinnausgleichskonto:

Buchung bei Verkauf der Anteilscheine:

Kasse an Anteilscheinkapital

Buchung für den Übertrag auf Gewinnausgleichskonto:

Anteilscheinkapital an Gewinnausgleichskonto

Es muß ausdrücklich bemerkt werden, daß durch die ungenaue Verbuchung der Beträge oder Weglassung der Übertragungsbuchungen keine vermögensmäßige Benachteiligung der alten Teilhaber eintritt, da die neuen Teilhaber sich auf jeden Fall in den schon bestehenden Gewinn «einkaufen». Die einzige Folge der Unterlassung besteht darin, daß ein Teil der erzielten Erträge, anstatt ausgeschüttet, investiert wird.

Für entstandene Kursgewinne wird kein Gewinnausgleichskonto geführt. Dies darum nicht, weil hier meist keine Verpflichtung zur Auszahlung seitens der Trustleitung besteht, wie im Falle der laufenden Erträge.

2. Verkauf und Rückkauf eigener Anteilscheine in Open-end Companies, die ein Grundkapital mit Nennwert und Reserven besitzen

Zu den nach ihrer Herkunft verschiedenen Klassen von Eigenkapitalien oder eigenkapitalähnlichen Posten, die ein Investment Trust möglicherweise in der Bilanz ausweist, können gerechnet werden:

- (1) das Grundkapital (mit Nenn- oder zugeteiltem festem Wert per Anteilschein);
- (2) die Reserven aus einbezahltem Kapital;
- (3) die Reserven aus unverteiltern laufenden Erträgen;
- (4) die Reserven aus unverteiltern Umsatzgewinnen;
- (5) die unrealisierten Kurssteigerungen.

Der Verkaufs- oder Rückkaufswert eines Anteilscheines setzt sich folglich aus Anteilen an diesen fünf Kategorien zusammen. Aus praktischen Gründen wird bei Kauf oder Verkauf von Anteilscheinen eine Berechnung dieser Anteile nur im Hinblick auf das Grundkapital und den Anteil am zurückgestellten Zins- und Dividendenertrag (Gewinnausgleichskonto) vorgenommen. Damit entsteht die Frage, wie die positive oder negative Differenz zwischen dem Verkaufspreis und dem Rückkaufspreis des Anteilscheines zu verbuchen ist. Es handelt sich bei dieser Differenz um «Umsatzerfolge» auf dem Rückkauf eigener Anteilscheine.

Ein Investment Trust kann auf dem Rückkauf eigener Anteilscheine Gewinne erzielen (wenn der Marktwert gesunken ist) ohne entsprechende Verluste auf den Fondseffekten zu erleiden (wenn die Effekten nicht umgesetzt werden mussten und der Marktwert seit dem Rückkauf des Anteilscheines wieder gestiegen ist) oder umgekehrt auf dem Rückkauf eigener Anteilscheine Verluste erleiden (wenn der Marktwert gestiegen ist) ohne auf den Fondseffekten Gewinne zu erzielen (weil sie nicht umgesetzt wurden und der Marktwert seit dem Rückkauf des Anteilscheines wieder gesunken ist).

Diese «Umsatzerfolge» auf Anteilscheinen unterscheiden sich von den Umsatzerfolgen auf Fondseffekten dadurch, daß ihre Realisierung nicht vom Willen der Trustleitung abhängig ist, sondern verursacht wird durch die autonomen, auf Grund der Marktlage gefaßten Entschlüsse der Inhaber, die Anteilscheine zu liquidieren. Zweifel-

los kann nun aber auch gleichzeitig infolge der getätigten Rückkäufe von Anteilscheinen der Fall eintreten, daß Investitionen liquidiert werden müssen (dies trifft immer zu bei Investment Trusts, die ihre Gelder täglich zu hundert Prozent investiert haben), so daß auch die Umsatzerfolge auf Fondseffekten unabhängig vom Willen der Trustleitung entstehen.

Es ist nun zu entscheiden, ob diese Umsatzerfolge auf Anteilscheinen mit den Umsatzerfolgen auf Fondseffekten in der Buchhaltung vereinigt werden dürfen oder ob sie über ein besonderes Reservekonto abzubuchen sind.

Zwei Theorien der Gesellschaftsbuchhaltung stehen einander hier gegenüber: Die «Association-Theory» und die «Corporate-Entity-Theory».³⁸

A. Die Verbuchung nach der «Assoziationstheorie»

Nach dieser Theorie ist für die einzelnen Teilhaber am Investment Trust eine Buchhaltung auf individueller Basis zu führen. Ein auf die austretenden Teilhaber entfallender Anteil am Gesamtgewinn oder -verlust, der im Zeitpunkte des Austritts besteht, soll in den aus *Umsatzgewinnen* gebildeten Reservekonten oder direkt in den *Umsatzerfolgskonten* berücksichtigt werden.

Umsatzerfolge auf *Fondseffekten* und Rückkaufserfolge auf *eigenen Anteilscheinen* dürfen nach dieser Theorie *vermischt* werden. Der Ausweis der *insgesamt* auf Fondseffekten erzielten Umsatzerfolge ohne Berücksichtigung der Bucherfolge auf Rückkauf eigener Anteile («over-all security profit and loss as an entity») ist nach dieser Theorie weniger wichtig, und es scheint daher zweckmäßig, die Konten derart zu führen, daß Agios und Disagios auf Rückkauf von eigenen Anteilscheinen mit den Umsatzgewinnen und -verlusten auf Fondseffekten verrechnet werden, wodurch angedeutet wird, daß der sich zurückziehende Teilhaber am Gewinn und Verlust teilnimmt. Dies trifft vor allem dort zu, wo der Verkauf von Fondseffekten mechanisch erfolgt und nicht vom Willen der Trustleitung abhängt, also in jenem Falle, wo die Rückkäufe eigener Anteile die Verkäufe eigener Anteile während einer Periode übersteigen und folglich eine teilweise Liquidierung des Trustvermögens notwendig wird.

Es ist fraglos, daß sich manche Gesellschaften von Zeit zu Zeit in dieser Lage befinden, besonders bei sinkenden Marktpreisen. Oft erstrecken sich die Liquidationen über eine Reihe von Jahren. Wo diese Umstände während längerer Zeit vorherrschen, kann die unfreiwillige Liquidation von Fondseffekten zur Beschaffung der Mittel für den Rückkauf von eigenen Anteilen zu realisierten Verlusten auf Effekten führen, die unabhängig vom Willen oder den Fähigkeiten der Trustleitung entstehen. Mit andern Worten: Die Konten des Investment Trusts geben weniger Auskunft über die Auswirkungen der Tätigkeit der Trustleitung, als über die Erfahrungen, welche die Teilhaber mit ihren Beteiligungen am Investment Trust gemacht haben.

Um den Eintritt dieser Situation zu verhindern, soll nach der «Assoziationstheorie», falls ein Rückkauf eigener Anteile mit Verlust für den Teilhaber erfolgt, die Differenz zwischen dem ursprünglich vom Teilhaber einbezahlten und dem an ihn zurückbezahlten Betrag, welche gewöhnlich auf die Kapitalreserve gebucht wird, auf die aus Umsatzgewinnen gebildete Reserve gebucht werden. Damit wird ausgedrückt, daß der Teilhaber seinen Anteil am Verlust trägt, der realisiert wurde, als die Liquidation jener Fondseffekten stattfand, aus deren Erlös die Rückzahlung seines Anteils erfolgte.

Jedenfalls steht fest: Jeder Rückkauf von eigenen Anteilen durch den Trust stellt für den Teilhaber, der seinen Anteil liquidiert, falls realisierter oder unrealisierter Gewinn (Verlust) vorhanden ist, insoweit eine Realisierung von Gewinn (Verlust) dar, als die Rückkaufsumme den vom Teilhaber einbezahlten Betrag übersteigt (nicht erreicht).

³⁸ John F. Lynch: Investment Company Accounts, in: «The Journal of Accountancy», September 1943, S. 244ff.

B. Die Verbuchung nach der «Corporate-Entity-Theory»

Nach dieser Theorie sollen Umsatzgewinne und -verluste auf *Fondseffekten* und Umsatzerfolge auf *eigenen Anteilscheinen* nicht miteinander aufgerechnet werden.

Wenn sich auch die «Assoziationstheorie» mit Vorteil auf Gesellschaften anwenden läßt, die gezwungenermaßen zu Liquidationen schreiten müssen, um ihre Anteile zurückzukaufen, so erscheint sie der «Corporate-Entity-Theory» nicht so sehr überlegen, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, die ihr Vermögen fortwährend vergrößert oder deren Aktiven unverändert bleiben.

Falls die Verkäufe eigener Anteilscheine den Rückkäufen entsprechen oder sie übersteigen, so werden die Mittel, die zum Rückkauf von eigenen Anteilen aufgebracht werden müssen, in der Regel aus den Erlösen aus dem Verkauf von eigenen Anteilscheinen stammen (Eine Abweichung von dieser Regel mag bei jenen Investment Trusts vorliegen, die ihre Aktiven täglich zu hundert Prozent investiert halten). Der Gewinn oder Verlust auf Umsätzen von Fondseffekten wird nur das Ergebnis aus der Tätigkeit der Trustleitung und der Entwicklung der Kurse darstellen.

In diesem Falle läßt sich der Standpunkt vertreten, daß Verkauf und Rückkauf eigener Anteilscheine nur den Sinn einer Kapitalübertragung haben, die sich mechanisch außerhalb der Gesellschaft vollzieht, ohne daß die Konten der Gesellschaft deswegen unbedingt betroffen werden sollen — sowenig wie die Konten irgend einer Aktiengesellschaft den Umsatz ihrer Aktien an der Börse registrieren. Mit andern Worten: Erfolgen Verkäufe und Rückkäufe von eigenen Anteilscheinen bei Vorhandensein von unrealisierten Gewinnen, so kauft der neueintretende Teilhaber den unrealisierten Gewinnanteil des sich zurückziehenden Teilhabers; infolgedessen ist die bei Rückkauf geleistete Zahlung dem «paid-in surplus», das heißt der aus *einbezahlten Kapitalien* gebildeten Reserve, als Gegenposten zu dem vom neuen Teilhaber einbezahlten Betrag zu belasten.

Nach dieser Theorie müßte jede Abbuchung von Agios und Disagios, anlässlich des Rückkaufs eigener Anteile, über die aus Umsatzgewinnen auf Fondseffekten gebildete Reserve eine Verzerrung des Gesamtumsatzerfolges auf Fondseffekten mit sich bringen.

Überdies erwachsen einer auf der «Assoziationstheorie» beruhenden Verbuchung von Rückkäufen eigener Anteilscheine erhebliche Schwierigkeiten. So würde zum Beispiel die auf individueller Basis vorzunehmende, genaue Zerlegung der einbezahlten Beträge und der bei Rückzahlung ausbezahlten Beträge in die zahlreichen Elemente, wie «unrealisierter und realisierter Gewinn oder Verlust auf Effekten», «unverteilter laufender Ertrag» und «einbezahltes Kapital», die Führung eines besondern Kontos für jeden Teilhaber und Ausgleichskonten für jedes der genannten Elemente bedingen. Die Schaffung einer solchen exakten Grundlage wäre mit großen Kosten verbunden.

C. Schematisches Beispiel zu den beiden Theorien

1. Ein Investment Trust besitzt ein Portefeuille im Kostenwerte von 5 000 und hat 1 000 Anteilscheine (im Besitze von *alten* Teilhabern) zum Nennwert 5 ausstehend, die seinerzeit ebenfalls zu 5 ausgegeben wurden. Die Bilanzierung der Fondseffekten erfolgt immer zum Kostenwert. Alle Erlöse werden sofort investiert.

Bilanz 1

Effekten (Kosten- und Marktwert)		1000 Anteilscheine	
100 Aktien A zu 30.—	3 000	zum Nennwert 5	5 000
50 Aktien B zu 25.—	1 250		
75 Aktien C zu 10.—	750		
	5 000		5 000

2. Der Marktwert steigt wie folgt:
für Aktien A auf 40
für Aktien B auf 35
für Aktien C auf 20

Bilanz 2

<i>Effekten</i>	Marktwert	Kostenwert	1000 Anteilscheine zum Nennwert 5 (Marktwert 7.25)	5 000
100 Aktien A	4 000	3 000		
50 Aktien B	1 750	1 250		
75 Aktien C	1 500	750		
	<u>7 250</u>	<u>5 000</u>		<u>5 000</u>

3. Es werden 100 Anteilscheine im Nennwert von 5 zu 7.25 an *neue* Teilhaber verkauft.

Verbuchung des Erlöses

Anteilscheinkapital: 100 Anteilscheine zu 5.— = 500

Einbezahlte Reserve: 100 Anteilscheine zu 2.25 = 225

Erlös: 100 Anteilscheine zu 7.25 = 725

Verwendung des Erlöses

Es werden 25 Aktien D zu 29 gekauft 725

Bilanz 3

<i>Effekten</i>	Marktwert	Kostenwert	1100 Anteilscheine zum Nennwert 5	5 500
100 Aktien A	4 000	3 000	Einbezahlte Reserve	225
50 Aktien B	1 750	1 250		
75 Aktien C	1 500	750		
25 Aktien D	725	725		
	<u>7 975</u>	<u>5 725</u>		<u>5 725</u>

4. Der Marktwert der Aktien steigt wie folgt:
für Aktien B auf 35.50

Die Aktien A, B und C werden liquidiert:

	Marktwert (Erlös)	Kostenwert	realisierter Gewinn
100 Aktien A zu 40.—	4 000	3 000	1 000
50 Aktien B zu 35.50	1 775	1 250	525
75 Aktien C zu 20.—	1 500	750	750
	<u>7 275</u>	<u>5 000</u>	<u>2 275</u>

Der realisierte Gewinn von 2 275 wird auf Konto «Umsatzgewinne aus Effekten» verbucht.

Verwendung des Erlöses

Es werden gekauft:

200 Aktien E zu 14.— = 2 800

29 Aktien F zu 50.— = 1 450

50 Aktien G zu 60.50 = 3 025

7 275

Bilanz 4

<i>Effekten</i> (Kosten- und Marktwert)		1100 Anteilscheine	
25 Aktien D zu 29.—	725	zum Nennwert 5	5 500
200 Aktien E zu 14.—	2 800	Einbezahlte Reserve	225
29 Aktien F zu 50.—	1 450	Umsatzgewinne auf Effekten	2 275
50 Aktien G zu 60.50	3 025		
	8 000		8 000

5. Der Marktwert sinkt wie folgt:
für Aktien D auf 20.—
für Aktien E auf 8.—
für Aktien F auf 30.—
für Aktien G auf 28.60

Bilanz 5

<i>Effekten</i>	Marktwert	Kostenwert	1100 Anteilscheine zum Nenn-	
25 Aktien D	500	725	wert 5 (Marktwert 4)	5 500
200 Aktien E	1 600	2 800	Einbezahlte Reserve	225
29 Aktien F	870	1 450	Umsatzgewinn auf Effekten	2 275
50 Aktien G	1 430	3 025		
	4 400	8 000		8 000

6. Es werden 100 Anteilscheine von *alten* Teilhabern zu 4, total 400, zurückgekauft. Die zur Rückzahlung der Anteilscheine notwendigen Bargelder werden durch Liquidation von $9\frac{1}{4}\%$ des Marktwertes des Portefeuilles beschafft. Es werden zu unveränderten Kursen folgende Papiere abgestoßen:

	Marktwert (Erlös)	Kostenwert	realisierter Verlust
6 Aktien D zu 20	120	174	54
20 Aktien E zu 8	160	280	120
4 Aktien F zu 30	120	200	80
	400	654	254

Der Rückkaufsgewinn auf den Anteilscheinen und die realisierten Kursverluste auf Effekten werden separat verbucht:

Bilanz 6

<i>Effekten</i>	Marktwert	Kostenwert	1000 Anteilscheine	
19 Aktien D zu 20.—	380	551	zum Nennwert 5	5 000
180 Aktien E zu 8.—	1 440	2 520	Einbezahlte Reserve	a) 225
25 Aktien F zu 30.—	750	1 250	Rückkaufgewinn auf	
50 Aktien G zu 28.60	1 430	3 025	Anteilscheinen	b) 100
			Umsatzgewinne auf Effekten	2 275
			Umsatzverluste auf Effekten	254
			Netto-Umsatzgewinn	
			auf Effekten	c) 2 021
	4 000	7 346		7 346

Man beachte, daß der realisierte Verlust aus der Liquidation von $9\frac{1}{11}\%$ des Marktwertes des Portefeuilles nicht etwa $9\frac{1}{11}\%$ des im Moment der Liquidation vorhandenen unrealisierten Verlustes von 3600, also $327\frac{3}{11}$, sondern nur 254 beträgt.

Je nach der Höhe des Kostenwertes der zur Liquidation gewählten Effekten kann dieser Verlust theoretisch zwischen null (falls Kostenwert = Marktwert) und ∞ (falls Kostenwert > Marktwert) liegen.

Man beachte ebenfalls, daß dieser Verlust von 254 den aus dem Rückkauf der 100 Anteilscheine entstehenden Rückkaufsgewinn von 100 nicht ausgleicht.

Auf Grund der «Assoziationstheorie» ist die Vereinigung der Umsatzgewinne und -verluste aus Effekten (Posten c] in Bilanz 6) mit den Rückkaufsgewinnen auf Anteilscheinen (Posten b] in Bilanz 6) zulässig, so daß sich folgendes Bild ergibt:

Bilanz 7
(= Bilanz 6 nach Assoziationstheorie)

Effekten (Kostenwert)	7 346	Anteilscheinkapital	5 000
		Einbezahlte Reserve	225
		Umsatzgewinne auf Effekten und Anteilscheinen	2 121
	<u>7 346</u>		<u>7 346</u>

Mit andern Worten: Die 100 Rückkaufsgewinn sind dem Umsatzgewinn- und -verlustkonto auf Fondseffekten zu erkennen, womit ausgedrückt wird, daß die austretenden alten Teilhaber decken:

- a) einen Teil des bei der Liquidation entstehenden oder entstandenen Verlustes (falls Effektenumsatzverluste > Anteilscheinrückkaufsgewinn) oder
- b) den ganzen bei der Liquidation der Fondseffekten entstehenden Verlust (falls Effektenumsatzverlust = Anteilscheinrückkaufsgewinn) = Zufallsergebnis oder
- c) mehr als den bei der Liquidation entstehenden Verlust (falls Effektenumsatzverlust < Anteilscheinrückkaufsgewinn).

Nach der «Corporate-Entity-Theory» sind die Rückkaufsgewinne auf Anteilscheinen (Posten b] in Bilanz 6) mit der einbezahlten Reserve (Posten a] in Bilanz 6) zu vereinigen, so daß folgendes Bild entsteht:

Bilanz 8
(= Bilanz 6 nach «Corporate-Entity-Theory»)

Effekten (Kostenwert)	7 346	Anteilscheinkapital	5 000
		Einbezahlte Reserve	325
		Nettoumsatzgewinne auf Effekten	2 021
	<u>7 346</u>		<u>7 346</u>

Vergleicht man Bilanzen 7 und 8 miteinander, so fällt auf, daß die als «Umsatzgewinne» bezeichneten Größen verschieden sind.

Falls auf dem Rückkauf von Anteilscheinen Rückkaufsgewinne für den Fonds entstanden sind, so bewirkt die Verbuchung nach der «Assoziationstheorie» eine Vergrößerung der Umsatzgewinne auf Fondseffekten (beziehungsweise Verkleinerung der Um-

satzverluste aus Fondseffekten). Sind dagegen auf dem Rückkauf für den Fonds Rückkaufverluste entstanden, so bewirkt die Verbuchung nach der «Assoziationstheorie» eine Verkleinerung der Umsatzgewinne aus Fondseffekten (beziehungsweise Vergrößerung der Umsatzverluste aus Fondseffekten). Bei Verbuchung nach der «Corporate-Entity-Theory» bleibt der Umsatzerfolg aus Effekten unverändert, da die Rückkaufsgewinne und -verluste auf Anteilscheinen über «Einbezahlte Reserve» abgebucht werden. Diese Reserve kann sich unter Umständen in einen «Rückkaufverlustvortrag» umwandeln.

Die Verbuchung nach der «Assoziationstheorie» bewirkt starke Schwankungen der eventuell zur Ausschüttung gelangenden Umsatzgewinne und wirkt kapitalerhaltend, solange auf dem Rückkauf von Anteilscheinen Verluste für den Fonds entstehen, dagegen «kapitalverwässernd», sobald auf dem Rückkauf von Anteilscheinen Rückkaufsgewinne für den Fonds entstehen.

Die Verbuchung nach der «Corporate-Entity-Theory» bewirkt starke Schwankungen innerhalb der Reserven und wirkt kapitalerhaltend, solange beim Rückkauf von Anteilscheinen Rückkaufsgewinne für den Fonds entstehen, dagegen «kapitalverwässernd», sobald auf dem Rückkauf von Anteilscheinen Rückkaufverluste entstehen.

Falls dem Prinzip der «Vorsicht» bei der Ermittlung des Erfolges Bedeutung beigegeben wird, was in der Praxis sozusagen immer der Fall sein dürfte (es sei an das «Niederstwertprinzip», eine Kombination zwischen Kosten- und Tageswertprinzip in der Bewertungspraxis erinnert), so wird man auch hier bei der Verbuchung von Rückkaufsgewinnen beide Theorien anwenden müssen.

Wenn wir — um auf unser schematisches Beispiel zurückzukommen — dieses unter der Annahme lösen, daß nicht 100 *alte* Teilhaber, sondern die 100 *neuen* Teilhaber (die seinerzeit mit einem Agio von 225 = einbezahlte Reserve! gekauft haben; siehe Vorfall 3) ihre Anteilscheine zum Preise von 4 an den Fonds zurückverkauften, so muß nach der «Assoziationstheorie» das Anteilscheinkapital mit 500 und die einbezahlte Reserve mit 225 belastet, das Umsatzerfolgskonto, beziehungsweise Rückkaufsgewinnkonto, mit 325 und die Kasse mit 400 erkannt werden. Die Bilanz ergibt folgendes Bild:

Bilanz nach «Assoziationstheorie»

Effekten (Kostenwert)	7 346		
		Anteilscheinkapital	5 000
		Netto-Umsatzerfolg auf Effekten	2 021
		Rückkaufsgewinn auf Anteilscheinen	325
		Umsatzgewinne auf Effekten und Anteilscheinen	2 346
	7 346		7 346

Tatsächlich beträgt in diesem Falle der Verlust der neuen Teilhaber (= Gewinn für den Fonds), die seinerzeit 7.25 je Anteilschein bezahlt haben (siehe Vorfall 3), bei einem Rückkaufspreis von 4 insgesamt 325.

Nach der «Corporate-Entity-Theory» ist wie folgt zu buchen: Belastung des Anteilscheinkapitalkontos mit 500, Erkennung der einbezahlten Reserven mit 100 und der Kasse mit 400. Die Bilanz ist identisch mit Bilanz Nr. 8.

Es zeigt sich, daß nach der «Corporate-Entity-Theory» der tatsächliche Erfolg, den der Investment Trust mit Rücksicht auf jeden einzelnen Rückkauf von Anteilschei-

nen erzielt, *nicht* berechnet werden muß. Es sind lediglich die Differenzen zwischen Nennwert und Verkaufswert (bei Verbuchung eines Verkaufs) oder Nennwert und Rückkaufswert (bei Verbuchung eines Rückkaufs) zu berechnen. Wird also beispielsweise Anteilschein Nr. 312 zurückgekauft, so ist die Kenntnis des seinerzeitigen Verkaufskurses dieses Anteilscheines nicht notwendig, weil die Differenz zwischen diesem Verkaufskurs und dem Rückkaufkurs irrelevant ist. Der Vorteil der «Corporate-Entity-Theory» gegenüber der «Assoziationstheorie» liegt in ihrer Einfachheit.

Nach der «Assoziationstheorie» ist dagegen nicht nur die Kenntnis der Differenzen zwischen Nennwert und Rückkaufs-, beziehungsweise Verkaufskurs, sondern im Falle des Rückkaufs auch die Differenz zwischen dem Verkaufskurs und dem Rückkaufkurs des betreffenden zurückgekauften Anteilscheines notwendig.

Mit andern Worten: Nach der «Corporate-Entity-Theory» ist keine Buchhaltung auf Grund der von den einzelnen Teilhabern erzielten Gewinne oder Verluste notwendig. Ihr Anwendung dürfte den Anforderungen, welche an die Buchhaltung eines Investment Trusts gestellt werden, genügen, solange die Investment Trust-Unternehmung «nicht vom Standpunkt ihrer Eigentümer, sondern sie selbst als eigenes, selbständiges wirtschaftliches Gebilde»³⁹ betrachtet wird, wenn ihre Zugehörigkeit für die grundlegende Betrachtung ohne Bedeutung ist und die Interessen der Eigentümer erst in zweiter Linie in die Unternehmung hineinspielen.

Tatsächlich ist es von diesem Gesichtspunkt aus betrachtet in erster Linie wichtig, den Erfolg der Unternehmung zu kennen, gleichgültig ob die Gewinne ganz oder zum Teil auf Kosten eines oder mehrere Eigentümer entstanden sind. Sieht man dagegen in der Unternehmung kein Gebilde, dessen Zweck vor allem in seiner «Erhaltung» (Selbstzweck) liegt, sondern in der Beschaffung des Unterhaltes für die Unternehmer (Unternehmung = Mittel zum Zweck) so ist es nicht unangebracht, die Frage zu prüfen, ob im Falle eines Investment Trusts nicht eine Buchhaltung vom Standpunkte der einzelnen Beteiligten aus zu führen wäre.

Wir haben uns in den obigen Ausführungen darauf beschränkt, das Wesen der beiden Theorien an zwei Fällen zu illustrieren. Die Übersicht auf S. 80 enthält sämtliche praktisch möglichen *Arten* von Fällen. Die oben zur Darstellung der Theorien verwendeten Beispiele gehören zu den in dieser Übersicht mit Nr. 8 und Nr. 5 bezeichneten Fällen.

Jedem in dieser Übersicht dargestellten Rückkauf von Anteilscheinen wird im Falle des Vorliegens eines «illiquiden» Investment Trusts, und falls kein gleichzeitiger Verkauf von Anteilscheinen stattfindet, ein Verkauf von Fondseffekten gegenüberstehen müssen. Dieser Verkauf wird

- a) mit Verlust oder
- b) ohne Verlust und Gewinn oder
- c) mit Gewinn

stattfinden, und zwar unabhängig davon, ob der Rückkauf des Anteilscheines mit Gewinn oder mit Verlust erfolgt. Aus der Tatsache, daß zum Beispiel der Gesamtmarktwert des Portefeuilles gesunken ist und deshalb ein Anteilschein mit Gewinn zurückgekauft werden kann, darf nicht geschlossen werden, daß die Fondseffekten mit Verlust verkauft werden müssen. Eine individuelle Aktienkategorie kann beispielsweise im Kurse gestiegen sein (trotzdem der Durchschnittsmarktwert des Portefeuilles gesunken ist), so daß deren Umsatz einen Gewinn bringt.

³⁹ Alfred Walther: Einführung in die Wirtschaftslehre der Unternehmung, 1. Band: Der Betrieb, Zürich 1947, S. 8.

D. Buchungsfälle zur «Assoziations»- und «Corporate-Entity»-Theorie

Fall Nr.	Nennwert ¹	Verkaufspreis ²	Buchgewinn (+) oder Verlust (-) bei Verkauf ³	Rückkaufspreis	Buchgewinn (+) oder Verlust (-) bei Rückkauf ⁴	Tatsächlicher Rückkaufsgewinn (+) oder Verlust (-)	Nach «Assoziationstheorie» bei Rückkauf zu buchen ⁵ + = im Soll - = im Haben			
							auf Kaskakonto	auf Grundkapital	auf einbezahlte Reserve	auf Umsatzerfolgs-Konto
A	B	C	D=C-B	E	F=B-E	G=C-E	H			
1	100	130	+30	150	-50	-20	-150	+100	+30	+20
2	100	130	+30	130	-30	0	-130	+100	+30	0
3	100	130	+30	110	-10	20	-110	+100	+30	-20
4	100	130	+30	100	0	+30	-100	+100	+30	-30
5	100	130	+30	90	+10	+40	-90	+100	+30	-40
6	100	100	0	120	-20	-20	-120	+100	0	+20
7	100	100	0	100	0	0	-100	+100	0	0
8	100	100	0	80	+20	+20	-80	+100	0	-20
9	100	70	-30	110	-10	-40	-110	+100	-30	+40
10	100	70	-30	100	0	-30	-100	+100	-30	+30
11	100	70	-30	90	+10	-20	-90	+100	-30	+20
12	100	70	-30	70	+30	0	-70	+100	-30	0
13	100	70	-30	50	+50	+20	-50	+100	-30	-20

¹ Der Nennwert beträgt in allen Fällen 100. Er bildet die Grundlage für die Führung des «Grundkapitalkontos».

² Verkaufspreis für Fälle 1—5 = über pari, für Fälle 6—8 = al pari, für Fälle 9—13 = unter pari.

³ Diese «Gewinne» und «Verluste», es handelt sich dabei um bloße Buchdifferenzen) dienen als Grundlage für die Führung des Kontos «Einbezahlte Reserve», welche sich eventuell in einen «Aktivbewertungsposten» verwandeln kann (Abzugsposten zum zu hoch eingesetzten «Grundkapital»).

⁴ Diese Gewinne und Verluste sind nach der «Corporate-Entity-Theory» auf das Konto «Einbezahlte Reserve» zu buchen. Die in Kolonnen G und H erscheinenden Beträge und die in Kolonne H erwähnten Buchungen sind überflüssig.

⁵ Es sind lediglich die Buchungen bei Rückkauf angegeben. Fall 9 gibt kontenmäßig dargestellte folgendes Bild (a) = Buchungen bei Verkauf, b) = Buchungen bei Rückkauf):

Grundkapital (zum Nennwert)				Einbezahlte Reserve (hier: Aktivbewertungsposten)				Kasse				Umsatzerfolg	
b)	100	a)	100	a)	30	b)	30	a)	70	b)	110	b)	40

3. TEIL

Die Bilanz

I. Zweck der Investment Trust Bilanz

1. *Ausweis über Höhe und Zusammensetzung des Vermögens*

Wie die Bilanz jeder andern Einzelwirtschaft, so hat auch die Bilanz des Investment Trusts ein Bild über Höhe, Zusammensetzung und Zugehörigkeit des Vermögens zu vermitteln.

Damit ist aber der Zweck der Investment Trust Bilanz nicht erschöpft: Trustleitung und Teilhaber interessieren sich nicht nur für Höhe und Zusammensetzung des Vermögens, sondern sie möchten darüber hinaus gewisse Anhaltspunkte erhalten, um die *Sicherheit* der Vermögensanlagen beurteilen zu können.

Eine möglichst große Sicherheit der Anlagen wird durch das Mittel einer weitgehenden, nach verschiedenen Gesichtspunkten vorgenommenen *Risikoverteilung* zu erzielen versucht. Art und Umfang dieser Risikoverteilung sollen aus der Bilanz hervorgehen. Allerdings tritt die Bedeutung der Bilanz beim Fixed Trust mit Rücksicht auf die effektenmäßige Zusammensetzung des Vermögens in den Hintergrund, weil hier die Zusammensetzung des Effektenbestandes bei der Gründung der Fonds eindeutig festgelegt wird und später grundsätzlich nicht mehr geändert werden darf.

2. *Ausweis über die Zusammensetzung des Effektenbestandes*

Er sollte Aufschluß geben über

- A. *die geographische Risikoverteilung*, das heißt die Verteilung der Kapitalanlagen auf verschiedene Länder;
- B. *die effektenmäßige Risikoverteilung*, die durch Anlage der Effekten in verschiedenen Effektenarten (Aktien, Obligationen) entsteht;
- C. *die branchenmäßige Risikoverteilung*, die sich aus der Verteilung der Kapitalanlagen auf verschiedene Wirtschaftszweige ergibt;
- D. *die valutarische Risikoverteilung*, die dadurch geschaffen wird, daß die Kapitalien in verschiedenen Währungen angelegt werden;
- E. *die personelle Risikoverteilung*, die sich daraus ergibt, daß die Anlagen beim gleichen Emittenten einen gewissen Prozentsatz des gesamten vom betreffenden Emittenten aufgenommenen Kapitals und — was ebenso wichtig ist — einen gewissen Prozentsatz des vom Investment Trust investierten Gesamtkapitals nicht übersteigen. Die Jahresrechnungen enthalten den erstgenannten Prozentsatz meist nicht, sondern nur den zweiten;
- F. *die verfallmäßige Risikoverteilung*. Sie wird erreicht durch Anlage der Kapitalien in Effekten, die nicht alle zum selben Zeitpunkt fällig werden. Sie bietet Schutz vor der Gefahr, daß der Rückzahlungstermin sämtlicher Anlagen in eine Zeit wirtschaftlicher Depression fällt.

3. *Das Wertschriftenverzeichnis*

Da der Umfang der Bilanz bei Gliederung der Effekten nach den oben aufgezählten Merkmalen auch bei kleineren Investment Trusts zu groß würde und damit der Überblick über die Gesamtheit der Bilanzposten verloren ginge, ist es üblich, diese Aufschlüsse in einem Anhang zur Bilanz — dem *Wertschriftenverzeichnis* — zu geben, und in der Bilanz selbst die Effekten nur in einem Posten oder getrennt in Stammaktien, Vorzugsaktien und Obligationen anzuführen. Das Wertschriftenverzeichnis stellt grundsätzlich nichts anderes dar, als das «Inventar» des Investment Trusts. Am Anfang oder Ende dieses Verzeichnisses erscheinen auch die übrigen Aktivposten in einem Betrag vereinigt, so daß das Total des Wertschriftenverzeichnisses mit dem Bilanztotal

übereinstimmt. Amerikanische Investment Trusts veröffentlichen daher dieses Verzeichnis auch unter dem Namen «detailed schedule of assets».

Das Verzeichnis ist einmal nach den oben genannten Gesichtspunkten zu gliedern. Es enthält Angaben über Zahl der Aktien oder Nennwert der Obligationen, die Bezeichnung der Titel oder Titelposten und deren Marktwert. Daneben ist es zweckmäßig, die Effekten noch in kotierte und nicht kotierte Papiere aufzuteilen und die genaue Grundlage anzugeben, auf welcher die Bewertung beruht, etwa die Börse, deren Kurse verwendet werden und die Tatsache, ob es sich um bezahlte Kurse, Geld- oder Briefkurse handelt. Ferner sind die Effekten zu bezeichnen, welche keinen Ertrag abgeworfen haben, sowie die Dauer der Ertragslosigkeit.⁴⁰

In Fällen, wo vertraglich vereinbarte Normen bestehen, nach denen sich die Risikoverteilung zu richten hat, genügt es, wenn in der Bilanz bestätigt wird, daß sich die Verteilung der Kapitalanlagen am Bilanzstichtag innerhalb der vertraglich festgesetzten Grenzen hält und auch während des Geschäftsjahres diese Grenzen nicht überschritten hat. Bei Open-end Companies können diese Grenzen nur in Prozenten angegeben werden, da sich hier die Höhe des Vermögens fortwährend ändert.

II. Wesentliche Posten der Bilanz

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich nur auf die für die Bilanz des Investment Trusts charakteristischen Posten. Ein ausführliches Schema der Investment Trust Bilanz enthalten die «Regulation S—X».⁴¹ Nähere Erläuterungen zu den in der Investment Trust-Bilanz enthaltenen Posten gemäß Regulation S—X (soweit es sich um solche handelt, die auch in Bilanzen von Gesellschaften des Warenhandels vorkommen) geben die Werke von *Trumpler*⁴² und *Greidinger*.⁴³ Ein ähnliches für englische Investment Trusts geltendes und weniger ausführliches Bilanzschema enthält die Monographie von *Linhardt*.⁴⁴

1. Der Effektenbestand

Den wichtigsten Posten auf der Vermögensseite der Bilanz bilden die Anlagen in Effekten, die 90 bis annähernd 100% der Bilanzsumme ausmachen.

Die schwierigste Frage, die sich im Zusammenhang mit der Finanzierung der Effekten stellt, ist nicht diejenige nach der *Bilanzierungsmethode*, sondern die Frage nach der *Bewertung* des Effektenbestandes. Die Uneinheitlichkeit in den Buchhaltungsgrundsätzen kommt nirgends so deutlich zum Ausdruck wie in der Wahl der Bewertungsmethoden für Effekten. Die Methoden waren bei amerikanischen Investment Trusts nicht nur zwischen den verschiedenen Investment Trusts verschieden, sondern auch innerhalb desselben Trusts.⁴⁵

A. Bewertungsmethoden

a) Barwerte

Der theoretische Wert, zu dem Effekten in die Bilanz eingestellt werden müßten, entspricht dem Barwert sämtlicher zukünftiger, als «Erträge» oder «Kapitalrückzahlungen» eingehender Beträge, was einen von den Anschaffungskosten verschiedenen Wert ergeben kann, je nach dem, zu welchem Zinsfuß die Diskontierung erfolgt. Der

⁴⁰ Vgl. Regulation S—X, Rule 12—19, 12—20.

⁴¹ Rule 6—02.

⁴² *Trumpler*: Aktiengesellschaft nach USA-Recht, S. 162ff.

⁴³ Benjamin Bernard Greidinger: *Accounting Requirements of the Securities and Exchange Commission for the Preparation of Financial Statements*, (first printing, New York 1939), revised printing, New York 1940, S. 126ff.

⁴⁴ Hanns Linhardt: *Die britischen Investment Trusts*, Berlin-Wien 1935, S. 293, 298, 309.

⁴⁵ SEC: *Investment Trusts and Investment Companies*, Part Two, S. 910.

in die Erfolgsrechnung einzusetzende Jahreserfolg würde der Differenz zwischen dem Barwert am Anfang des Jahres und demjenigen am Ende des Jahres entsprechen. Die Größe dieser Differenz würde, falls die zukünftigen Eingänge nicht richtig geschätzt worden wären, von Jahr zu Jahr erheblich schwanken.⁴⁶

b) *mathematischer Kurs*

Diese Bewertung kommt nur für Effekten in Frage, deren zukünftig eingehende Kapitalrückzahlungen und Erträge mit Sicherheit feststehen oder mit Hilfe der Wahrscheinlichkeitsrechnung oder anderswie ermittelt worden sind. Am ehesten eignen sich dafür gewisse Obligationen. Der mathematische Kurs ergibt sich hier zwangsläufig, wenn bei der Verteilung der Agios und Disagios über die Laufzeit der Obligationen die Verzinsungsmethode (siehe S. 57) verwendet wird. Falls die «straight-line method» zur Anwendung gelangt, dient der sich danach ergebende Wert der Obligation (es handelt sich hier allerdings nicht um einen mathematischen Wert) als Bilanzwert.

Es wird zugegeben werden müssen, daß die Bewertung zum mathematischen Kurs theoretisch unanfechtbar ist, wenn auch die praktische Durchführung einen großen Aufwand an rechnerischer Arbeit erfordert, ausgenommen in jenem Falle, wo die Anschaffungskosten der Kapitalrückzahlung entsprechen und keine Änderung in der Höhe der periodisch eingehenden (Zins-) Erträge eintritt.

c) *Kostenwert*

Die Ermittlung der Kostenwerte (Anschaffungspreise) der Effekten ist einfach und läßt sich an Hand der ursprünglichen Bucheintragungen feststellen.

d) *Vermehrter oder verminderter Kostenwert*

Diese Bewertung kommt dort vor, wo die Effekten ursprünglich zum Kostenwert bewertet wurden, später aber infolge eines empfindlichen Kursfalles abgeschrieben werden mußten (Bilanzen von sanierten Gesellschaften) oder umgekehrt, infolge eines als sicher angesehenen Kursanstieges eine einmalige Aufwendung der Effekten erfolgte.

e) *Marktwert*

Ebenso leicht läßt sich der Markt- oder Tageswert des Effektenportefeuilles ermitteln, sofern die vom Investment Trust gehaltenen Effekten an einer Börse kotiert sind. Die täglich erscheinenden Kursblätter enthalten die Tageswerte der Effekten.

Der Tageswert des Vermögens eines Investment Trusts ist deshalb wesentlich einfacher zu bestimmen als etwa der Tageswert einer Industrieunternehmung. «Der wichtigste Unterschied zwischen Investment Trusts und anderen Unternehmungen ist der, daß die einzelnen Vermögensteile einer andern Unternehmung keinen Marktwert haben . . . Für jedes einzelne Stück des Investment Trust Vermögens besteht dagegen ein exakter Marktpreis und ein stets aufnahmebereiter Absatzmarkt».⁴⁷

Allerdings darf der auf Grund der Börsenkurse festgestellte *Marktwert*, zu dessen Bestimmung bezahlte Kurse, Geld- oder Briefkurse, Tageshöchst- oder -tiefstkurse, Tagesmittelkurse usw. dienen können, nicht mit dem *Liquidationswert* (bei angeblicher Berechnung zu Geldkursen) oder dem (Tages-) *Wiederbeschaffungspreis* (bei angeblicher Berechnung zum Briefkurs) identifiziert werden. Wollte ein Investment Trust größere Titelposten oder das ganze Portefeuille abstoßen, so würde wahrscheinlich der Fall eintreten, daß infolge dieses vermehrten Angebotes die Kurse sinken und das Liquidationsergebnis geringer ausfallen würde als auf Grund des zu Geldkursen berechneten Tageswertes der Effekten zu erwarten gewesen wäre.

Kostenwert und Marktwert fallen in der Regel auseinander. Unter normalen Bedingungen entsprechen die ausgelegten Kosten nur am Tage des Effektenkaufs dem

⁴⁶ Vgl. Karl Käfer: Die Betriebsrechnung, S. 110ff.;
W. A. Paton: Advanced Accounting, S. 618.

⁴⁷ Hanns Linnhardt: Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 260f. (Mit der Einschränkung, daß auch in andern Unternehmungen gewisse Umlaufgüter, wie zum Beispiel Fertigwaren, einen Marktwert haben).

Marktwert der Effekten, das heißt, Kostenwert und Marktwert stimmen nur am Kauf-
tage miteinander überein. Mit dem Zeitablauf ist jedoch der Marktwert Schwankungen
nach oben und unten unterworfen. Es entstehen, gleichgültig welcher der beiden Werte
verwendet wird, Bewertungsdifferenzen, unrealisierte Gewinne und Verluste, das heißt
Differenzen zwischen dem auf objektiv feststellbaren Daten beruhenden, historischen
Kostenwert und den gegenwärtigen, zum Teil auf Meinungswerten beruhenden Markt-
werten.⁴⁸ Ob diese Differenzen zwischen Kosten- und Marktwert — beziehungsweise
zwischen altem und neuem Marktwert, wenn zu Marktwerten bilanziert wird — den
Erfolg beeinflussen, hängt von der gewählten Bewertungsmethode ab. Falls zu Kosten-
werten bewertet wird, wirkt die Differenz nicht auf den Erfolg ein. Wird dagegen zu
Marktwerten bewertet, so beeinflußt die Marktwertveränderung den Erfolg. Ob diese
Differenz aber in der Bilanz ausgewiesen wird, hängt nicht von der *Bewertungs-*, son-
dern von der *Bilanzierungsmethode* ab. Bewertungsmethode und Bilanzierungsmethode
sind scharf auseinander zu halten.

Die Argumente für oder gegen die Anwendung des einen oder andern dieser Werte
sind zahlreich. Das folgende Beispiel soll zeigen, daß sowohl die Bewertung zu Markt-
werten als auch die Bewertung zu Kostenwerten mit Rücksicht auf den Investment
Trust zu *formell* verschiedenen, *materiell* aber gleichen Ergebnissen führen kann.

Ein Investment Trust K (bilanziert zu Kostenwerten) und ein Investment Trust M
(bilanziert zu Marktwerten) haben bei Gründung beide ein aus identischen Papieren
zusammengestelltes Portefeuille, dessen Kosten- und Marktwert 500 000 beträgt, und
je 50 000 bare Mittel.

Investment Trust K				Investment Trust M			
Bilanz 1				Bilanz 1			
Effekten	500 000	Kapital	550 000	Effekten	500 000	Kapital	550 000
(Kostenwert)				(Marktwert)			
Kasse	50 000			Kasse	50 000		
	<u>550 000</u>		<u>550 000</u>		<u>550 000</u>		<u>550 000</u>

Die Kurse steigen im Durchschnitt um 10%. Trust K liquidiert und reinvestiert.
Trust M liquidiert nicht.

Bilanz 2				Bilanz 2			
Effekten	550 000	Kapital	550 000	Effekten	550 000	Kapital	550 000
(Kostenwert)		<i>realisierter</i>		(Marktwert)		<i>unrealisierter</i>	
Kasse	50 000	<i>Gewinn</i>	50 000	Kasse	50 000	<i>Gewinn</i>	50 000
	<u>600 000</u>		<u>600 000</u>		<u>600 000</u>		<u>600 000</u>

Sofern wir die Annahme treffen, Trust K habe die gleichen Effekten wieder er-
worben, die er vorher liquidiert hatte, so sind die Vermögen der beiden Investment
Trusts sowohl nach Höhe als auch nach Zusammensetzung identisch. Währenddem sich
Trust K durch Umsätze einen realisierten Gewinn sicherte, verschaffte sich Trust M
durch Höherbewertung einen unrealisierten Gewinn in gleicher Höhe. Es wird kaum
behauptet werden können, daß der realisierte Gewinn und der unrealisierte Gewinn
materiell verschieden voneinander sind. Ursache für die Entstehung des realisierten Ge-

⁴⁸ Vgl. Sanders-Hatfield-Moore: A Statement of Accounting Principles, published by
American Institute of Accountants, New York 1935, S. 122ff.

winnes ist die Kurssteigerung mit nachfolgendem Umsatz, Ursache für die Entstehung des unrealisierten Gewinnes ist die Kurssteigerung mit nachfolgender Bewertung zum Marktwert.

Für den Sachwerttheoretiker stellt sowohl der realisierte als auch der unrealisierte Gewinn keinen Gewinn dar, weil keine Vermehrung der Sache im früher (siehe S. 34f.) dargestellten Sinne erfolgt ist. Die Ausschüttung des realisierten oder unrealisierten Gewinnes bedeutet eine «Substanzverminderung» oder «Verwässerung des Kapitals». Rein nominell betrachtet handelt es sich um nichts anderes als die Ausschüttung einer durch die Marktwertschätzung verursachten, möglicherweise auf eine Abnahme der Kaufkraft des Geldes zurückzuführenden geldmäßigen Vermögensvermehrung und nicht um die Ausschüttung ursprünglich einbezahlten Kapitals.

f) *Niederstwert*

Nach dem «Niederstwertprinzip», sind die Effekten entweder zum Anschaffungs- oder Tageswert, je nach dem welcher niedriger ist, zu bewerten. Die Bewertungsdifferenzen werden im ungünstigen Falle (unrealisierter Verlust) als erfolgswirksam, dagegen im günstigen Falle (unrealisierter Gewinn) als erfolgsunwirksam gebucht.

Das Niederstwertprinzip kann angewendet werden, indem

aa) der gesamte Effektenbestand als Einheit, oder

bb) jeder Titel oder Titelposten einzeln

zum Niederstwert bewertet wird.

Schematisches Beispiel:

	Kostenwert	Marktwert	Niederstwert	Höchstwert
Effekten A	130	135	130	135
Effekten B	180	160	160	180
Effekten C	75	80	75	80
Effekten D	25	30	25	30
Kostenwert des gesamten Bestandes	410			
Marktwert des gesamten Bestandes		405		
Summe der Niederstwerte der einzelnen Effektenposten			390	
Summe der Höchstwerte der einzelnen Effektenposten				425

g) *Mittelkurse*

Es handelt sich dabei um Durchschnittskurse, die für eine bestimmte Zeitspanne vor dem Bilanzstichtag auf Grund der täglichen Börsennotierungen berechnet werden. Der Vorteil dieser Bewertung soll darin liegen, die Auswirkungen von Börsenmanipulationen auf die Kurse zu neutralisieren. Die Mittelkurse entsprächen am ehesten dem «tatsächlichen» Wert.

Diese Bewertungsmethode findet bei Investment Trusts, wenn sie nicht gesetzlich vorgeschrieben ist, keine Anwendung. Es sind praktische Gründe, welche gegen die Anwendung von Mittelkursen sprechen.⁴⁹

h) *Gesetzliche Bewertungsvorschriften*

aa) *in der Schweiz*

Für Investment Trusts des Gesellschaftstypus gelten die Bestimmungen des Aktienrechtes, für Investment Trusts des Vertragstypus fehlen gesetzliche Vorschriften.

Die Bewertung der Effekten, gleichgültig ob es sich um Dauieranlagen oder spekulative, vorübergehende Anlagen handelt, ist in Art. 667 OR geregelt. Der Artikel unterscheidet zwischen kotierten und nicht kotierten Effekten.

⁴⁹ Edouard Folliet: *Le Bilan dans les Sociétés anonymes*, au point de vue juridique et comptable, 5e édition, Lausanne 1946, S. 76.

Die nicht kotierten Effekten sind nach dem Niederstwertprinzip zu bewerten.

Die kotierten Effekten dürfen höchstens nach einem Mittelkurs bewertet werden: «Papiere mit Kurswert dürfen höchstens zu demjenigen Kurse angesetzt werden, den sie durchschnittlich im letzten Monat vor dem Bilanztage gehabt haben».

Es handelt sich bei der Bewertung zum Mittelkurs im Grunde genommen nur um eine Variation der Bewertung zu Tageswerten.

Damit wird durch *zwingende Vorschrift* die Einstellung unrealisierter Verluste gefordert, die Einstellung unrealisierter Gewinne gestattet. Dieser Teil von Art. 667 OR hat daher auch oft zu Kritik Anlaß gegeben, insbesondere im Zusammenhang mit Art. 725 OR, in welchem für Aktiengesellschaften die Anzeigepflicht bei Kapitalverlust und Überschuldung vorgeschrieben wird und Art. 735 OR, der bestimmt, daß die Anzeige an die Gläubiger im Falle einer Unterbilanz unterbleiben könne, wenn das Aktienkapital um einen die (durch Verluste entstandene) Unterbilanz nicht übersteigenden Betrag herabgesetzt werde.

Die Einwände gegen die Anwendung des Art. 667, Absatz 1, OR erfolgten besonders aus steuerlichen Gründen: Wenn der Marktwert und damit auch der Durchschnittskurs stark sinke, so könnten Investment Trusts gesetzlich zu Sanierungen veranlaßt werden. Später erfolgende Kurssteigerungen müßten jedoch als Gewinne versteuert werden, falls der Investment Trust sich entschieße, sie in der Erfolgsrechnung zu berücksichtigen, obschon es sich bei diesen «Kursgewinnen» nur um die Deckung früherer Verluste handle.⁵⁰ Von Investment Trusts gehaltene Effekten sollten, da es sich dabei um Daueranlagen handle, nicht nach Art. 667 OR zu bewerten sein, sondern nach Art. 665 zum Anschaffungswert.⁵¹

Es ist zuzugeben, daß Effekten, welche *dauernd* gehalten werden, nicht unbedingt nach den gleichen Grundsätzen bewertet werden müssen wie Effekten, die nur kurzfristig im Besitze einer Unternehmung sind. Doch ist zu bedenken, daß es unmöglich ist, festzustellen, ob ein im Portefeuille enthaltenes Papier eine Daueranlage oder eine vorübergehende Anlage darstellt. Das Bestehen verschiedener, den Zweck der Anlage berücksichtigenden Bewertungsmethoden könnte deshalb zu Mißbräuchen führen.

Immerhin wurden durch verschiedene Bundesratsbeschlüsse für die Bewertung ausländischer Daueranlagen Vorschriften erlassen, die von Art. 667 OR abweichen.

Schon im Jahre 1919 wurde den Aktiengesellschaften gestattet, im Falle von Währungsentwertungen, die auf ihren ausländischen Beteiligungen und Forderungen entstandenen Devisenkursverluste als *fiktives Aktivum* in die Bilanz einzustellen. Dieser Posten war bis zum Jahre 1940 abzuschreiben. Damit wurde wenigstens teilweise, nämlich mit Rücksicht auf die Umrechnung ausländischer Anlagewerte in einheimische Währung, eine Erleichterung eingeführt.⁵² Es ist zu beachten, daß sich diese Vorschriften nur auf die Behandlung der Devisenkursverluste erstrecken und nicht auf die Behandlung von Börsenkursverlusten der an ausländischen Börsen kotierten Effekten.

Der ausländische Wert der Anlage war nach Art. 656, Absatz 3 aOR (667 OR) zu berechnen. Nur Valutakursverluste durften aktiviert werden, nicht aber Börsenkursverluste auf den ausländischen Effekten. Es wird nicht bestritten werden können, daß vom Standpunkt einer einheimischen Unternehmung aus gesehen zwischen der Wertverminderung eines ausländischen Guthabens durch Sinken des Wertes im Ausland bei gleichbleibendem Devisenkurs und dem Sinken des Devisenkurses bei gleichbleibendem

⁵⁰ Josef Henggeler: Bilanzierung und Sanierung Schweizerischer Investment Trusts, in: «Neue Zürcher Zeitung», Nr. 151, vom 11. März 1932; Nr. 463, vom 14. März 1932 (auch als Sonderabdruck erschienen).

⁵¹ Josef Henggeler: Die bilanzmäßige Bewertung der Dauerbeteiligungen im schweizerischen Recht, in: «Schweizerische Juristenzeitung», 27. Jg., Heft 18, vom 15. März 1931, S. 273.

⁵² Bundesratsbeschluß betreffend die Folgen der Währungsentwertungen für Aktiengesellschaften vom 26. Dezember 1919.

Wert des Guthabens im Ausland kein Unterschied besteht, so daß es unerklärlich ist, warum die Erleichterungen nicht auch im Hinblick auf die Börsenkurse galten.⁵³

In neueren Bundesratsbeschlüssen⁵⁴ wurde die Erleichterung auch mit Rücksicht auf die ausländischen Börsenkursverluste gewährt. Unternehmen, die Obligationen ausstehend hatten oder sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfahlen, mußten das erzielte Jahreserträgnis so lange zu Abschreibungen verwenden, als der Gesamtbetrag der noch nicht abgeschriebenen Kursausfälle und Wertverminderungen den Betrag der vorhandenen Reserven überstieg. War dieser Gesamtbetrag kleiner als die vorhandene ausgewiesene Reserve, so durften aus den Jahreserträgnissen höchstens 4% des einbezahlten Grundkapitals als Gewinn ausgerichtet werden und jeder Überschuß war zu Abschreibungen zu verwenden.⁵⁵

Der Bundesratsbeschluß vom 8. Februar 1946⁵⁶ schreibt vor:

«Dauernde Beteiligungen mit oder ohne Kurswert an im Ausland domizilierten Unternehmungen, Forderungen gegenüber solchen Unternehmungen oder Einzelpersonen sowie andere Anlagen im Ausland können höchstens zu dem Werte in die Bilanz eingestellt werden, der ihnen im Zeitpunkt, auf welchen die Bilanz errichtet wird, für das Unternehmen zukommt. Dabei dürfen eine vorsichtige Kapitalisation des in Schweizerfranken eingehenden Ertrages sowie die besondern Geschäftsvorteile, welche mit den Beteiligungen, Forderungen oder andern Anlagen verbunden sind, angemessen berücksichtigt werden» (Art. 2).

«Soweit bei dauernden Beteiligungen, Forderungen gegenüber im Ausland domizilierten Unternehmungen oder Einzelpersonen sowie bei andern Anlagen im Ausland eine Bewertung gemäß Art. 2 infolge außerordentlicher Verhältnisse, insbesondere Unterbrechung der Verkehrsverbindungen oder Transferschwierigkeiten nicht möglich ist, können diese Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen zum bisherigen Buchwert in die Bilanz eingesetzt werden» (Art. 3).

«Unternehmen, welche von den Erleichterungen der Art. 2 und 3 Gebrauch machen, haben dies in der Bilanz zu vermerken. Soweit Art. 3 Anwendung findet, ist der Gesamtbuchwert in Schweizerfranken anzugeben.

Die Bestimmungen der Art. 2 und 3 sind anwendbar auf Bilanzen, die über die Zeit vom 1. Januar 1945 bis zum 31. Dezember 1947⁵⁷ aufgestellt werden» (Art. 4).

bb) in den USA

Die Regulation S—X fordern die Anwendung des *Niederstwertprinzipes*. Dies geht jedoch nicht aus der Vorschrift über die Bilanzierung der *Effekten*⁵⁸ hervor, die lediglich verlangt, daß die Effekten entweder zum Marktwert oder Kostenwert bilanziert werden müssen (wobei im Falle der Verwendung des Kostenwertes der Marktwert in Klammern und bei Verwendung des Marktwertes der Kostenwert in Klammern er-

⁵³ Vgl. dazu auch Julius Frey: Bewertung der Auslandsaktiven in den Bilanzen der Aktiengesellschaften und Genossenschaften, in: «Neue Zürcher Zeitung», Nrn. 16, 22, 28, vom 5., 6. und 7. Januar 1920 (auch als Separatabdruck erschienen) (Kommentar zum BRB vom 31. Dezember 1919).

⁵⁴ Bundesratsbeschluß über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen in den Jahresbilanzen 1939 und 1939/1940 vom 27. Dezember 1939 (AS 55/2, S. 1523).

Bundesratsbeschluß über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen vom 14. Januar 1941. (AS 57/1, S. 28).

⁵⁵ Art. 5 des BRB vom 14. Januar 1941.

⁵⁶ Bundesratsbeschluß über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 8. Februar 1946 (AS 62, S. 251).

⁵⁷ Durch BRB vom 11. November 1947 (AS 63/1264) ist der BRB vom 8. Februar 1946 bis 31. Dezember 1949, durch BRB vom 22. September 1949 (AS 1949/1327) bis 31. Dezember 1951 und durch BRB vom 13. November 1951 (AS 1951/1045) bis 31. Dezember 1953 verlängert worden.

⁵⁸ Rule 6—02, Ziffer 7.

scheinen soll), sondern aus den Bestimmungen über die Bilanzierung der *Reserven*.⁵⁹ Danach ist überall dort, wo keine Rückstellung (reserve, vorhanden ist, um den Überschuß zwischen dem bilanzierten Wert der Effekten und ihrem Markt- oder geschätzten Wert zu decken, in einer Fußnote zur Bilanz anzugeben, wie sich dieser Überschuß auf die Reservekonten (surplus account) auswirkt.

B. Bilanzierungsmethoden

Von der Bewertungsmethode ist die Bilanzierungsmethode, das heißt die Art und Weise, in welcher die Werte in die Bilanz eingestellt werden, zu unterscheiden.

Ein Bilanzposten kann, je nach der gewählten Bewertungsgrundlage, verschiedene Werte haben und ein bestimmter Wert kann auf verschiedene Arten bilanziert werden. Aus diesem Grunde ist bei der Bilanzierung der Effekten zu fordern:

a) Die Angabe der Bewertungsgrundlage

Bei Umrechnung von Effekten in ausländischer Währung in einheimische Währung ist der Umrechnungskurs in der Bilanz anzugeben.

Jeder Posten kann in der Bilanz nur einmal als ein die Vermögensgröße und den Erfolg beeinflussender Wert dargestellt werden. Dies bedeutet jedoch nicht, daß in der Bilanz nicht mehrere Werte gleichzeitig zu Vergleichszwecken eingestellt werden sollen — in Vorspalten, in Klammern, als Fußnoten oder in ergänzenden Angaben zur Bilanz. Wird bei der Bilanzierung des Effektenbestandes eines Investment Trusts berücksichtigt, wie verschieden die Erfolgs- und Vermögensgröße durch die Wahl der einen oder andern Bewertungsgrundlage beeinflusst werden kann, so ergibt sich als zweite Forderung diejenige nach der Angabe von Vergleichswerten.

b) Die Angabe von Vergleichswerten⁶⁰

Es sind zwei Arten von Vergleichswerten zu unterscheiden:

aa) zeitlich aufeinanderfallende, wesensmäßig verschiedene Vergleichswerte, zum Beispiel Kosten- und Marktwert am Bilanzstichtag.

bb) zeitlich auseinanderfallende, wesensmäßig gleichartige Vergleichswerte, zum Beispiel Kostenwert der alten und neuen Effektenbestände.

Um in *Closed-end Companies* die innern und äußern Ursachen der Veränderungen, welche sich im Trustvermögen eingestellt haben, richtig zu beurteilen, ist es notwendig, die Kosten- und Marktwerte der Effekten in der Eröffnungs- und Schlußbilanz zu kennen. Die Zu- oder Abnahme des Vermögens, welche durch die Tätigkeit und den Willen der Trustleitung verursacht wurde, läßt sich nur aus dem Vergleich der Kostenwerte der Effekten bei Beginn und am Ende der Buchhaltungsperiode feststellen, während die effektive Vermögensänderung, die durch die Umsatztätigkeit und die Entwicklung der Kurse bedingt ist, aus dem Vergleich des alten Effektenbestandes mit dem neuen Bestand (beide zu Marktwerten bewertet) sichtbar wird. Um zu einem reinen Vergleich der Marktwertänderung unter Ausschaltung der Umsatztätigkeit zu gelangen, ist zum Beispiel die Zusammensetzung des Portefeuilles zu Beginn des Jahres als Basis zu wählen und die Marktwertdifferenz unter der Annahme zu berechnen, daß die Zusammensetzung des Portefeuilles am Ende des Jahres noch gleich ist wie am Anfang.

Die Angabe von Vergleichswerten erleichtert die Bildung eines Urteils über die Anlagepolitik des Investment Trusts. Allerdings darf aus einem Vergleich, der ergibt, daß der heutige Kostenwert der Effekten verglichen mit dem früheren konstant geblieben ist, nicht geschlossen werden, es hätten überhaupt keine Umsätze stattgefunden; denn die gewinn- und verlustbringenden Geschäfte können sich ausgleichen.

⁵⁹ Rule 6—02, Absatz 24b.

⁶⁰ Vgl. Regulation S—X, Rule 6—02, Ziffer 7.

Beispiele für die Bilanzierung eines Effektenbestandes

I. Beispiel

Kostenwert 100 000

Marktwert 110 000

Lösungen zum I. Beispiel

A. Bilanzierung zu Marktwerten

1. Effekten	110 000
2. Effekten (Marktwert)	110 000
3. Effekten (Marktwert) (Kostenwert 100 000)	110 000
4. Effekten	
Kostenwert	100 000
+ Bewertungsdifferenz	10 000
Marktwert	110 000

B. Bilanzierung zu Kostenwerten

5. Effekten	100 000
6. Effekten (Kostenwert)	100 000
7. Effekten (Kostenwert) (Marktwert 110 000)	100 000
8. Effekten	
Marktwert	110 000
— Bewertungsdifferenz	10 000
Kostenwert	100 000

9. Bilanz

Effekten (Marktwert)	110 000	Bewertungsdifferenz auf Effekten 10 000
----------------------	---------	---

II. Beispiel

31. Dezember 19 . 2

31. Dezember 19 . 1

Kostenwert	100 000	110 000
Marktwert	80 000	105 000

Lösungen zum II. Beispiel

A. Bilanzierung zu Marktwerten am 31. Dezember 19 . 2

10. Effekten	80 000
11. Effekten (Marktwert) (Marktwert am 31. Dezember 19 . 1 105 000)	80 000
12. Effekten (Marktwert) (Kostenwert 100 000)	80 000
13. Effekten	
Kostenwert	100 000
— Bewertungsdifferenz	20 000
Marktwert	80 000

14. Bilanz

Effekten (Kostenwert)	100 000	Bewertungsdifferenz auf Effekten	20 000
(Marktwert 80 000)			

15. Aktiuseite mit Vor- und Hauptspalte:

Effekten	31. Dezember 19 . 1	31. Dezember 19 . 2
Kostenwert	110 000	100 000
— Bewertungsdifferenz	5 000	20 000
Marktwert	105 000	80 000

B. Bilanzierung zu Kostenwerten am 31. Dezember 19.2

16. Effekten	100 000
17. Effekten (Kostenwert) (Kostenwert am 31. Dezember 19.1 110 000)	100 000
18. Effekten (Kostenwert) (Marktwert 80 000)	100 000
19. Effekten	
Marktwert	80 000
+ Bewertungsdifferenz	<u>20 000</u>
Kostenwert	100 000

20. Aktivseite mit Vor- und Hauptspalte

Effekten	31. Dezember 19.1	31. Dezember 19.2
Marktwert (Abnahme gegenüber dem Vorjahr 25 000)	105 000	80 000
+ Bewertungsdifferenz	<u>5 000</u>	<u>20 000</u>
Kostenwert (Abnahme gegenüber dem Vorjahr 10 000)	110 000	100 000

Methoden Nrn. 1, 5, 10 und 16 sind unklar, da aus dieser Bilanzierung nicht hervorgeht, zu welchem Wert die Effekten eingestellt worden sind. Eine entsprechende Fußnote kann diesem Mangel abhelfen.

Methoden Nrn. 2 und 6 sind hinsichtlich Klarheit nicht zu beanstanden. Sie sind jedoch nicht aufschlußreich genug, da keine Vergleichswerte ausgewiesen werden.

Methoden Nrn. 3, 7, 12 und 18 sind insofern aufschlußreich, als hier ein vom bilanzierten Wert wesensmäßig verschiedener am Bilanzstichtag vorhandener Vergleichswert angegeben ist und Methoden Nrn. 11 und 17 insofern, als hier ein zeitlich vom bilanzierten Wert abweichender Wert als Vergleichsgrundlage erscheint.

Die Differenzen zwischen den wesensmäßig verschiedenen Vergleichswerten erscheinen in den nach Methoden Nrn. 4, 8, 13 und 19 aufgestellten Bilanzen als Additions- oder Subtraktionsposten auf der Aktivseite, was den in Bilanzen Nrn. 9 und 14 gewählten Darstellungen, wo der Subtraktionsposten als Bewertungsposten auf der Passivseite der Bilanz eingesetzt wird, vorzuziehen ist.⁶¹

Am zweckmäßigsten dürften die in Nrn. 15 und 20 dargestellten Bilanzierungsmethoden sein, da hier nicht nur eine Art von Vergleichswerten, sondern deren zwei verwendet werden, und in Nr. 20 sämtliche Differenzen zwischen den Vergleichswerten ausgewiesen sind.

Wird nicht zu Markt- oder Kostenwerten, sondern zu Kostenwerten vermindert um Abschreibungen bilanziert, so ist mit Vorteil das Datum anzugeben, an dem die Abschreibung erfolgt ist.

c) Die Bildung von Steuerrückstellungen auf Kurssteigerungen

Bilanzen, die den Marktwert oder die Differenz zwischen dem (niedrigeren) Kostenwert und dem (höheren) Marktwert, das heißt einen unrealisierten Kursgewinn ausweisen, sind irreführend, wenn dieser unrealisierte Kursgewinn nicht um die Steuern gekürzt wird, die im Falle seiner Realisierung eventuell zu leisten sind.

Steuern sind im Augenblicke des Vorfalles, der zu den späteren Steuerzahlungen Anlaß gibt, zu verbuchen und nicht erst im Momente der Zahlung.⁶² Ob rechtlich

⁶¹ F. R. M. de Paula: *The Principles of Auditing*, 10th edition, Reprinted with additional Appendix, London 1944, S. 86.

⁶² Karl Käfer: Steuern in Bilanz und Erfolgsrechnung der Unternehmung in: «Probleme der öffentlichen Finanzen und der Währung» (Festgabe für Eugen Großmann) Zürich 1949, S. 129;
Karl Käfer: Die Steuer in Buchhaltung und Kalkulation, in: Kaufmännische Praxis und Fachbildung», Heft Nr. 6, S. 48 (Beilage zum Schweizerischen Kaufmännischen Zentralblatt vom 30. Juli 1943, 22. Jg.).

schon die Kurssteigerung oder erst die Realisation als Ursache für die Besteuerung angesehen werden muß, hängt davon ab, ob sich das Steuergesetz, dem der Investment Trust unterstellt ist, auf das Zeitwert- oder das Realisationswertprinzip stützt. Jedenfalls läßt sich ein Umsatzgewinn (von der Baissespekulation abgesehen) immer auf eine Kurssteigerung zurückführen, so daß es buchhalterisch gerechtfertigt ist, die Steuern und Liquidationskosten, die voraussichtlich *nach* der eventuellen Realisation der im Kurse gestiegenen Effekten zu zahlen sind, schon vorher zu berücksichtigen. Es lassen sich folgende Grundsätze aufstellen:⁶³

- (1) Wenn Effekten zum Kostenwert (mit Angabe des Marktwertes in Klammer, Vorpalte oder Fußnote) in die Bilanz eingestellt werden, so sollte die voraussichtlich bei der Liquidierung zu zahlende Steuer auf den Kursgewinnen in irgend einer Form beim Marktwert angegeben werden, etwa im Bilanztext. Wo die Verkaufsspesen verhältnismäßig gering sind, brauchen sie nicht berücksichtigt zu werden.
- (2) Wenn die Effekten zum Marktwert bilanziert werden, sollte eine besondere Rückstellung für diese Steuern in der Bilanz erscheinen.

Bilanzierung Nr. 8 (siehe S. 89) müßte demzufolge lauten:

Effekten

Marktwert (vor Abzug der voraussichtlichen Verkaufskosten und Steuern auf den Umsatzgewinnen im Betrage von 1000.—)	110 000	
— Bewertungsdifferenz	10 000	
Kostenwert		100 000

Bilanzierung Nr. 4 (siehe S. 89):

Effekten

Kostenwert	100 000	
+ Bewertungsdifferenz	10 000	
Marktwert (vor Verrechnung der Steuerrückstellung)		110 000
— Rückstellung für voraussichtliche Verkaufskosten und Steuern auf den im Falle des Umsatzes zu realisierenden Kursgewinnen		1 000
Marktwert (nach Verrechnung der Steuerrückstellung)		109 000

2. Die aktivierten Zinsen und Dividenden

Es hat sich bei der Behandlung der Verbuchungsmethoden für Obligationenzinse (siehe S. 54) und Dividenden (siehe S. 61) gezeigt, daß in dem in der Bilanz unter dem Titel «Aktivierte Zinsen» (und Dividenden) erscheinenden Konto zwei ihrer rechtlichen Natur nach verschiedene Arten von Zinsen und Dividenden eingetragen werden können, nämlich

A. *rechtlich fällig gewordene Zinsen und Dividenden* (am Verfalldatum der Coupons oder am Dividendenerklärungstag gebucht) und

B. *laufende (transitorische) Zinsen und Dividenden*, die am Bilanzstichtag gebucht werden, ohne fällig zu sein.

Der getrennte Ausweis der fälligen und laufenden Zinsen und Dividenden ist, sofern keine notleidenden Effekten vorhanden sind, für die Beurteilung der Liquidität von geringer Bedeutung, sollte aber dennoch aus rechtlichen Gründen erfolgen. Eine analoge Aufteilung der Konten findet bekanntlich auch bei der Verbuchung von Passivzinsen auf Obligationenanleihen statt, indem die fälligen Obligationenzinsen auf ein «Zinsschein»- oder «Coupons»-Konto (Kreditorenkonto) übertragen werden,

⁶³ Robert H. Montgomery: Auditing Theory and Practice, 6th Edition, New York 1940, Seventh printing, March 1945, S. 200.

und die laufenden Obligationenzinsen unter einem besonderen Titel unter den Passiven aufgeführt werden (transitorisches Passivum).

Wichtig ist es dagegen, innerhalb der fälligen Zinsen eine Aufteilung nach Fälligkeitsdaten oder Perioden vorzunehmen. Ein *fälliger* Zins stellt noch keinen *bar* eingegangenen Zins dar, so daß sich bei Verbuchung aller fälligen Zinse auf dem Konto «fällige Zinse» ein Aktivum ansammeln kann, welches — falls Obligationen notleidend werden — den Charakter eines fiktiven Aktivums erhält.

In der Vorspalte oder in einer Fußnote sind daher im Zusammenhang mit dem in der Bilanz erscheinenden Konto «Aktivierte Zinsen» die Zinsen mindestens nach *Fälligkeitsjahren* zu gruppieren und Vergleichswerte aus der letzten Bilanz beizufügen.

Dieselben Überlegungen sind mit Rücksicht auf die Behandlung von aktivierten, rückständigen Coupons von Prioritätsaktien, welche häufig mit dem Recht zum Bezüge *kumulierter* Dividenden ausgestattet sind, anzustellen.

3. Das Grundkapital

A. In Closed-end Companies

Closed-end Companies besitzen in der Regel mehrere Klassen von Grundkapital, die getrennt voneinander zu bilanzieren sind. Davon sind zu nennen: Das Stammaktienkapital und das Vorzugsaktienkapital. Falls der Kurs, zu dem das Vorzugsaktienkapital bei Auflösung der Gesellschaft zurückbezahlt wird, oder während der Dauer des Investment Trusts in Stammaktien umgewandelt werden kann, zum vornherein festgelegt ist, soll dieser Kurs in der Bilanz angegeben werden. Ebenso sind Gewinne, die auf dem Rückkauf eigener Aktien⁶⁴ entstanden sind, und die Art ihrer Verbuchung auszuweisen.

B. In Open-end Companies

Open-end Companies besitzen meist ein nennwertloses Aktienkapital, dessen Höhe veränderlich ist und auf eine schwankende Anzahl von Anteilscheinen entfällt. Doch ist es möglich, trotzdem jedem Anteilschein einen internen Nennwert (stated value) zuzuteilen. Der Betrag des nennwertlosen Grundkapitals ist eine wenig aufschlußreiche Größe. Sie braucht nicht mit dem tatsächlich einbezahlten Kapital identisch zu sein, wenn daneben noch Reserven vorhanden sind, die unter Umständen mit einem Teil der Verkaufserlöse erkannt worden sind. Aus diesem Grunde ist es notwendig, im Zusammenhang mit der Bilanzierung des Grundkapitals anzugeben:

- (1) Zahl und Wert der am letzten Bilanzstichtag ausstehenden Anteilscheine
- (2) Zahl und Wert der während der Zeit vom letzten Bilanzstichtag bis zum gegenwärtigen Bilanzstichtag verkauften und zurückgekauften Anteilscheine, wobei die Erlöse und Rückkaufskosten nicht gegeneinander aufzurechnen sind; ferner die Art der Verteilung von Gewinnen und Verlusten auf die Kapital- und Reservenkonten (falls vorhanden).
- (3) Zahl und Wert der am gegenwärtigen Bilanzstichtag ausstehenden Anteilscheine.

4. Die Reserven

A. Zweck und Arten

Der Zweck der Reserven ist für den Investment Trust derselbe wie für jede andere Unternehmung: Risikoschutz und Dividendenausgleich.

Nach ihrer Herkunft lassen sich die Reserven unterscheiden in solche aus

- (1) zurückgelegten Zins- und Dividendenenerträgen (englisch: «income reserve»; amerikanisch: «earned surplus»);
- (2) zurückgelegten realisierten Umsatzgewinnen (englisch: «capital [general] reserve»; amerikanisch: «earned surplus»);

⁶⁴ In der Schweiz nach Art. 659 OR unter Vorbehalt gewisser Ausnahmen verboten.

- (3) einbezahltem Kapital (amerikanisch: «paid-in surplus», «capital surplus»);
- (4) unrealisierten Kurssteigerungen (stille oder offene Reserve oder Bewertungsposten) («appreciation»).

Offen ausgewiesene unrealisierte Kurssteigerungen können formell dann als Reserve bezeichnet werden, wenn sie in der Erfolgsrechnung im Reingewinn eingeschlossen waren und erst nach dem Ausweis des Reingewinnes in Reserve gestellt wurden. Sie können formell dann als Bewertungsposten gelten, wenn sie nicht über die Gewinn- und Verlustrechnung gebucht wurden.

B. Ausweis nach dem Recht der USA

Nach den Vorschriften der Regulation S—X sind in der Bilanz die oben unter (1)—(3) angeführten Reserven auszuweisen.⁶⁵

Daneben fordert der Investment Companies Act im Zusammenhang mit den Vorschriften über die Dividendenausschüttung eine detaillierte Rechnung über die Reservebildung. Es handelt sich hierbei um einen mit jeder Bilanz zu veröffentlichenden «*Reserveausweis*» («statement of surplus»), der nicht nur den Bestand an Reserven am heutigen Bilanzstichtag, sondern auch denjenigen vom letzten Bilanzstichtag enthält, sowie die Höhe der Veränderungen und deren Ursachen aufzeigt (Vereinigung von Bestandes- und Bewegungsrechnung).⁶⁶

C. Ausweis nach der englischen Praxis⁶⁷

Die Buchhaltungspraxis englischer Investment Trusts unterscheidet sich von derjenigen amerikanischer Investment Trusts besonders in der Bildung und dem Ausweis der Reserven. Die Reserve- und Dividendenpolitik ist konservativ, auf Sachwert-erhaltung eingestellt. Eine Ausschüttung von realisierten Kursgewinnen kommt höchstens in Form von Gratisaktien vor.

a) Die Einteilung der Reserven nach ihrer wirtschaftlichen Funktion

Englische Investment Trusts unterscheiden drei verschiedene Reserven: Den «contingent-fund», die «capital-reserve» und die «general reserve» (reserve fund, reserve account, revenue account).

Der «contingent fund» ist eine meist in der Bilanz nicht zahlenmäßig ausgewiesene aber doch erwähnte Reserve, welche die während des Jahres realisierten Umsatzgewinne und -verluste von Fall zu Fall aufnimmt. Ein Gewinnüberschuß am Jahresende wird jedoch nicht über Gewinn- und Verlustkonto gebucht, sondern

- (1) entweder ganz oder zum Teil am Kostenwert der Effekten subtrahiert, so daß ein *verminderter Kostenwert* für Effekten in der Bilanz erscheint (securities at cost less contingent fund) oder
- (2) ganz oder teilweise auf die «capital reserve» übertragen. Dieses Konto stellt eine offene Reserve dar. Sie übernimmt auch einen eventuell am Jahresende auf dem contingent fund vorhandenen Umsatzverlustsaldo auf. Eine Ausschüttung von Dividenden zu Lasten dieser Reserve ist ausgeschlossen.

Die «general reserve» übernimmt endlich die als «sicher» geltenden Wertsteigerungen aus dem Konto «capital reserve». Aus der «general reserve» können nun nach Ermessen der Trustleitung durch Übertragung auf Kapitalkonto Gratisaktien ausgegeben werden.⁶⁸

⁶⁵ Rule 6—02, Absatz 24.

⁶⁶ Investment Company Act of 1940, section 19; Securities and Exchange Commission, Release No. 71; Regulation S—X, Rule 6—02, Absatz 24c; Rule 11—02 (statement of surplus).

⁶⁷ Hanns Linhardt: Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 260ff.

⁶⁸ Vgl. dazu auch: Schema der Reservebildung und Kapitalisierung, Schema der Reserveverbuchung, Graphische Darstellungen der ökonomischen Funktionen der Reservearten bei Hanns Linhardt: Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 271, 281, 285, 286, 308.

b) *Bilanzierungsmethoden*⁶⁹

Annahmen: Marktwert der Anlage	200
Bilanzwert ohne Abzug von Reserven	150
Generalreserve	15
Kapitalreserve	10
Contingent Fund	5

I. Ausweis sämtlicher Reserven:

Bilanz

<i>Anlagen</i>		Generalreserve	15
(Investments at cost or under,		Kapitalreserve	10
Investments at cost price or less)		Contingent Fund	5
(Marktwert 200)	150		

II. Ausweis sämtlicher Reserven mit Vereinigung von General- und Kapitalreserve:

Bilanz

<i>Anlagen</i>	150	Reserve Fund	25
(Marktwert 200)		Contingent Fund	5

III. Der Contingent Fund wird vom Bilanzwert der Anlagen subtrahiert und nicht ziffernmäßig ausgewiesen, sondern nur im Text erwähnt:

Bilanz

<i>Anlagen</i> (abzüglich contingent fund)		Reserve Fund	25
(Investments at or under cost and		(Reserve Account)	
after deduction of Contingent Fund		(Reserve)	
or Depreciation Reserve)	145	(General Reserve)	
		(Revenue Reserve)	

IV. Wie III. mit getrenntem Ausweis von Kapital- und Generalreserve:

Bilanz

<i>Anlagen</i> (abzüglich		Generalreserve	15
Contingent Fund)	145	Kapitalreserve	10

V. Contingent Fund und Kapitalreserve werden vom Bilanzwert der Anlagen subtrahiert:

Bilanz

<i>Anlagen</i> (abzüglich Kapitalreserve		Generalreserve	15
und Contingent Fund)			
(Investments at or under cost less			
Capital Reserve and Contingent			
Fund)	135		

⁶⁹ Hanns Linhardt: Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935, S. 274/75.

VI. Sämtliche Reserven sind vom Bilanzwert der Anlagen in Abzug gebracht:

Bilanz*

Anlagen (abzüglich Reserven) (Investments at cost price, or under, less reserves)	120
---	-----

- * Oft werden die Anlagen hier auch bezeichnet mit
«Investments at cost price, less amounts written off certain securities»,
oder
«Investments at cost price, less amounts written off this year» (to date).

4. T E I L

Die Erfolgsrechnung

I. Das «double account system»

Die Aufstellung der Erfolgsrechnung von Investment Trusts wurde und wird auch heute noch beeinflusst durch das «double account system».⁷⁰ Es handelt sich hiebei nicht um ein besonderes Buchhaltungssystem, sondern um eine besondere Art der Darstellung der Rechnungen, die in England 1868 durch den «Regulation of Railways Act» für Eisenbahngesellschaften vorgeschrieben wurde.

Daneben wird diese Art der Rechnungsführung angewendet bei der Vermögensverwaltung durch Treuhänder, wo dem Nutznießer das Einkommen aus dem Vermögen zufällt, ohne daß er das Eigentum an der Vermögenssubstanz selbst besitzt.

Das «double account system» beruht auf zwei voneinander getrennten Rechnungen, der «Kapitalrechnung» («Capital Account») und der «Ertragsrechnung» («Income Account»).

1. Die Kapitalrechnung

Darin wird der Ausweis über die Vermögenssubstanz und die Veränderungen innerhalb der Vermögenswerte («capital profits and losses») erbracht. Liegt ein in Effekten angelegtes Vermögen vor, so fallen unter diese Veränderungen auch die realisierten Kursgewinne und -verluste. Kapitalgewinne und -verluste sind nach dieser Theorie eng mit der Vermögenssubstanz verbunden und ohne Beziehung zum «laufenden Ertrag». Sie werden nur in der Kapitalrechnung berücksichtigt und beeinflussen den in der «Ertragsrechnung» ermittelten Erfolg nicht. In der Regel sind solche Kapitalgewinne auch von der Ertragssteuer befreit.⁷¹

2. Die Ertragsrechnung

Darunter versteht man die Rechnung, die über den «laufenden Ertrag» geführt wird, das sind jene Erträge, die sich aus den Leistungen des Kapitalbenutzers ergeben und sich im Falle eines in Effekten angelegten Vermögens aus den Zinsen und Divi-

⁷⁰ Vgl. hierüber: Cropper-Morris-Fison: «Accounting», London 1941, S. 660ff.;

William Pickles: Accountancy, London 1946, S. 1160ff.;

Roger N. Carter and Roger W. Carter: Advanced Accounts, London 1949, S. 847ff.

⁷¹ allerdings nur in England, nicht in den USA (vgl. George O. May: The British Treatment of Capital Gains, in: «The Journal of Accountancy», June 1942, S. 502ff.).

denden zusammensetzen. Diese Erträge, vermindert um die durch die Verwaltung des Vermögens entstandenen Unkosten, stellen den an die Nutznießer des Vermögens verteilungsfähigen Erfolg dar. Selbst wenn ein realisierter oder unrealisierter Wertverlust in der Vermögenssubstanz eingetreten ist, hat der Nutznießer Anspruch auf den gesamten laufenden Ertrag. Dies läßt sich anhand englischer Gerichtsurteile auch im Hinblick auf Investment Trusts nachweisen.⁷²

Die scharfe Trennung zwischen laufenden Erträgen und Kursgewinnen gehört nach englischer Ansicht zum Wesen des Investment Trusts.⁷³

Der Einfluß des double account systems ist in den Jahresrechnungen von Investment Trusts des cumulativen Typs sichtbar. In der «Erfolgsrechnung» solcher Investment Trusts erscheinen keine realisierten Umsatzgewinne und -verluste. Sie werden direkt auf Reservekonten abgebucht und in England, falls es sich um Gewinne handelt, nach der gebräuchlichsten Bilanzierungsmethode (siehe Beispiel V, S. 94) überhaupt nicht ausgewiesen.

Die Regulation S—X⁷⁴ gestatten ebenfalls die direkte Übertragung solcher Posten auf Reservekonten, sofern in der Gewinn- und Verlustrechnung angegeben wird, daß sie diese realisierten Gewinne und Verluste nicht enthält.

Die Einwendungen, die gegen diese Behandlung von Kapitalgewinnen vorgebracht werden, lauten wie folgt:

«Vom Standpunkt einer tiefergehenden Analyse aus gesehen ist diese Ansicht (daß Kapitalgewinne keine Gewinne seien) nur dann tatsächlich berechtigt, wenn die realisierten positiven Wertänderungen in erster Linie nur der Ausdruck schwankender Preise sind. Bei Annahme eines stabilen Preisniveaus liegt es jedoch auf der Hand, daß sogenannte Kapitalgewinne echten Geschäftsgewinn darstellen und vernünftigerweise rechtlicherweise eine Grundlage zur Dividendenauszahlung bilden können.»⁷⁵

Es ist unseres Erachtens allerdings schwierig festzustellen, was «unechter», durch Änderung des Geldwertes entstandener und «echter» Gewinn ist. Jeder Versuch, durch einen Preisindex den Teil des Gewinnes zu bestimmen, der durch die Kaufkraftschwankungen des Geldes verursacht wurde, müßte scheitern, da ein Preisindex immer eine Fiktion darstellt.

Selbst wenn Kursgewinne und -verluste in die Erfolgsrechnung eingestellt werden, so bedeutet dies noch nicht eine Preisgabe der Idee, welche dem «double account system» zugrunde liegt; denn eine Einstellung realisierter Kursgewinne in die Erfolgsrechnung (Frage der Anerkennung des Gewinncharakters) braucht nicht eine Ausschüttung dieser Gewinne (Frage der Gewinnverwendung) nach sich zu ziehen. Eine Reservestellung ist auch in diesem Falle möglich und hat materiell die gleiche Wirkung wie eine direkte Reservestellung.⁷⁶

In den folgenden Ausführungen wird vorausgesetzt, daß realisierte Kursgewinne und -verluste in die Erfolgsrechnung übertragen werden.

⁷² Rezensionen solcher Urteile sind bei Cropper-Morris-Fison: Accounting, London 1941, S. 353ff., zusammengestellt (vgl. besonders den Fall Verner v. The General and Commercial Investment Trust Ltd., [1894], S. 354f.).

⁷³ «When is a trust company not a trust company? When it puts any capital profits into its distributable revenue!» (London Financial Times, January 30, 1928, zitiert bei Leland Rex Robinson: Investment Trust Organisation and Management, New York 1931, S. 369).

⁷⁴ Rule 6—03, Absatz 15a.

⁷⁵ W. A. Paton and A. C. Littleton: An Introduction to Corporate Accounting Standards, Chicago 1940, S. 61.

⁷⁶ Über die Vor- und Nachteile der Einstellung oder Nicht-Einstellung der Umsatzerfolge in die Erfolgsrechnung vgl. W. A. Paton and A. C. Littleton: An Introduction to Corporate Accounting Standards, Chicago 1940, S. 99ff.; ferner: Sanders-Hatfield-Moore: A Statement of Accounting Principles, New York 1935, S. 38.

II. Gliederung der Erfolgsrechnung⁷⁷

Eine Gliederung der Erfolgsrechnung kann nach verschiedenen Gesichtspunkten erfolgen:

1. nach der Häufigkeit des Eintretens der Teilerfolge

Danach lassen sich unterscheiden

A. ordentliche Posten und

B. außerordentliche Posten

Die Abgrenzung dieser Posten ist schwierig. Sie ist im Hinblick auf den Investment Trust nur in jedem einzelnen Fall möglich. Der Ertrag des Investment Trusts setzt sich zusammen aus Zinsen und Dividenden einerseits und Umsatzgewinnen andererseits. Wenn der Investment Trust nur ausnahmsweise Effekten umsetzt, so ist die zweite Art des Ertrages zusätzlich und kann als «außerordentlich» bezeichnet werden. Wenn sich der Investment Trust in erster Linie mit Effektenspekulation befaßt, so würden die daraus entstehenden Gewinne oder Verluste als «ordentliche» Posten darzustellen sein, während Zinsen und Dividenden den Charakter zusätzlicher Erträge hätten.⁷⁸ Nicht ihr «ordentlicher» oder «außerordentlicher» Charakter bedingt in der Rechnungsführung des Investment Trusts den getrennten Ausweis des Umsatzerfolges von andern Erfolgsposten, sondern die umstrittene Natur dieser Posten.⁷⁹

2. nach Erfolgsarten

Eine Gliederung der Erfolgsrechnung nach dem Gesichtspunkt der einzelnen Aufwand- und Ertragsposten ergibt sich zwangsläufig, falls der Kontenplan des Investment Trusts entsprechend gegliedert wurde. Im Anschluß an den früher aufgestellten Kontenplan (siehe S. 43) würde die Erfolgsrechnung folgende Posten enthalten:

A. Erträge und Ertragsminderungen

Innerhalb dieser Abteilung wären zu unterscheiden:

a) Aktiendividendenerträge

Diese können untergliedert werden in Dividenden von Tochtergesellschaften und andern Gesellschaften, Dividenden aus marktgängigen und nicht marktgängigen Aktien, Dividenden in bar oder Sachwerten, oder

aa) Stammaktiendividenden und

bb) Vorzugsaktiendividenden.

In der veröffentlichten Erfolgsrechnung sollte vor allem bei Vorzugsaktiendividenden angegeben werden, ob es sich

a') um *aktivierte Dividenden* (accrual basis) oder

b') nur um *eingegangene Dividenden* (cash basis) handelt. Werden nur eingegangene Dividenden berücksichtigt, so sollten sie unterteilt werden in

α) *eingegangene laufende Dividenden* und

β) *eingegangene rückständige Dividenden*.

⁷⁷ Vgl. die Schemata der Gewinn- und Verlustrechnung für englische (Hanns Linhardt: Die britischen Investment Trusts, S. 309) und amerikanischen Investment Trusts (Regulation S—X, Rule 6—03).

⁷⁸ W. A. Paton and A. C. Littleton: An Introduction to Corporate Accounting Standards, Chicago 1940, S. 60.

⁷⁹ Die Forderung nach getrenntem Ausweis der Umsatzerfolge wurde 1931 von der New York Stock Exchange gestellt (Statement on Investment Trusts of the Management Type, April 22, 1931, abgedruckt bei Walter Nyland Durst: Analysis and Handbook of Investment Trusts, New York-Chicago-San Francisco 1932, S. 369) und der «Investment Bankers Association of America» (Report of the Investment Companies Committee of the Investment Bankers Association of America) in: «Investment Banking», June 1931, zitiert bei Walter Nyland Durst: Analysis and Handbook of Investment Trusts, New York-Chicago-San Francisco 1932, S. 86.

b) *Obligationenzinserträge und -ertragsminderungen*

Hierunter sind folgende Posten zu unterscheiden:

aa) *Nominalzinsen*

Es sollte angegeben werden, ob es sich

a') um *aktivierte und eingegangene Zinsen* handelt oder

b') nur um *eingegangene Zinsen*. In diesem Falle sollten die Zinsen nach Fälligkeitsjahren gegliedert werden.

bb) *Korrekturzinsen*

Unter diesem Titel sind

a') Erträge aus Aktivierung des Disagios und

b') Ertragsminderungen aus Passivierung des Agios

einzusetzen. In einer Anmerkung zu diesen Posten, die aus der periodischen Aufwertung des Disagios oder Abwertung des Agios zwischen dem Ankaufrispreis der Obligationen und ihrem Rückzahlungskurs entstehen, ist anzugeben, auf welche Weise die Berechnung erfolgt, ob die «straight line»- oder Verzinzungsmethode (siehe S. 56ff.) angewendet wird.

c) *Steuern und Unkosten auf den laufenden Erträgen*

Hierunter fallen solche Posten, die unmittelbar durch die Entstehung des laufenden Ertrages verursacht worden sind und nicht schon bei der Verbuchung der Zinsen und Dividenden davon abgezogen wurden.

Es ist zweckmäßig, in einem 1. Teil der Erfolgsrechnung das Total beziehungsweise den Saldo der soeben erwähnten Posten a), b) und c) einzusetzen. Er entspricht jener Summe, die als «verteilungsfähiger Nettogewinn» des Investment Trusts bezeichnet werden kann, sofern unter c) sämtliche Unkosten und Steuern berücksichtigt werden und der konservative englische Standpunkt eingenommen wird.

d) *Realisierte Kursgewinne*

Der getrennte Ausweis der Kursgewinne von den Kursverlusten ist dem Ausweis des Saldos aus diesen beiden Größen vorzuziehen, denn er bietet einen besseren Anhaltspunkt, um den Erfolg der Umsatzttätigkeit zu beurteilen. Notwendig ist immer die Angabe der Methode, nach welcher die Umsatzerfolge berechnet wurden. Sie kann in einer Fußnote erfolgen.⁸⁰ Ebenso ist es zweckmäßig, in einer Fußnote anzugeben, wie sich die *Differenz* zwischen dem Kosten- und Marktwert der Effekten seit dem letzten Abschluß verändert hat.⁸¹ Wenn keine Fremdfinanzierung des Investment Trusts mehr erfolgte (Closed-end Companies) oder die eingegangenen Gelder aus einer solchen nicht in Effekten angelegt wurden und auch keine Umwandlungen schon vorhandener Gelder oder anderer Aktiven in Effektenanlagen stattfanden, so läßt die Veränderung dieser Differenz darauf schließen, wie stark seit dem letzten Abschluß von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wurde, Umsatzerfolge zu realisieren.

B. Aufwendungen

a) *Realisierte Kursverluste*

Es empfiehlt sich, den Saldo zwischen den realisierten Kursgewinnen und -verlusten in der Erfolgsrechnung vorzutragen (2. Teil der Erfolgsrechnung) und erst nachher mit den andern Erträgen zu verrechnen. Vor der Verrechnung sind aber noch zu berücksichtigen

⁸⁰ Vgl. Regulation S—X, Rule 6—03, Absatz 10.

⁸¹ Vgl. The New York Stock Exchange: Special Requirements for Listing Investment Trust Securities, approved by the Committee on Stock List, June 6, 1929, amended to April, 1931 (in: «Keane's Monthly», November 1929, und «Keane's Manual» 1930, in Auszügen bei R. H. Montgomery: Auditing Theory and Practice, New York 1940, S. 198.).

b) *Steuern und andere Unkosten auf Umsatzgewinnen*

Es handelt sich hierbei um die durch die Effektenumsätze schlechthin verursachten, mit Sicherheit feststellbaren und auf die Umsatztätigkeit zurückzuführenden Gemeinkosten und die auf dem erzielten Nettoumsatzgewinn bezahlten oder zu bezahlenden Steuern (Bildung von Steuerrückstellungen). Aus kalkulatorischen Gründen sind sie, falls ein Umsatzgewinnüberschuß erzielt wird, als Minderung dieses Gewinnes zu behandeln; falls ein Verlustüberschuß vorhanden ist, bilden die Unkosten (Steuern fallen im Verlustfalle weg) einen zusätzlichen Aufwand.

c) *Sonstige Unkosten*

Ein besonders umstrittenes kalkulatorisches Problem, dessen Lösung auch die Art der Berücksichtigung der Unkosten in der Erfolgsrechnung berührt, wirft die Frage der Verrechnung jener Unkosten auf, die nicht unmittelbar durch die Umsatztätigkeit des Investment Trusts oder die Entstehung der laufenden Erträge verursacht werden. Das Problem besteht nur dann nicht, wenn sämtliche realisierten Gewinne (Kursgewinne und laufende Erträge) ausgeschüttet oder in Reserve gestellt werden. In diesem Falle ist auch der getrennte Ausweis der Steuern und Unkosten auf den laufenden Erträgen (siehe c), S. 98) und den Kursgewinnen (siehe b), S. 99) in der Erfolgsrechnung nicht notwendig.

Wenn aber ein Investment Trust zum Beispiel sämtliche Kursgewinne in Reserve stellt und sämtliche laufenden Erträge ausschüttet, so ist zu entscheiden, wie diese Unkosten auf die beiden Erfolgsposten zu verteilen sind, ob sie

a') vollständig mit den laufenden Erträgen verrechnet werden sollen, was durch die Einstellung dieser Unkosten vor Ausweis des Saldos aus den laufenden Erträgen dargestellt werden könnte, oder

b') vollständig mit den realisierten Kursgewinnen verrechnet werden sollten, was durch Einstellung dieser Unkosten vor Verrechnung des Saldos der Kursgewinne mit den übrigen Posten angedeutet werden könnte, oder

c') beiden Erfolgsposten zum Teil angerechnet werden sollten.

Nach der Praxis amerikanischer und englischer Investment Trusts und nach den Vorschriften der Regulation S—X sind sämtliche Unkosten den laufenden Erträgen zu belasten. Dies geht aus der von den Regulationen S—X verlangten Gliederung der Erfolgsrechnung hervor. Die Unkosten sind in diesem Schema nicht am Ende, also nach Berücksichtigung der Gewinne und Verluste aus Umsätzen, sondern unmittelbar im Anschluß an den Ausweis der laufenden Erträge eingestellt — genauer, da die Erfolgsrechnung im Schema in der Berichtsform aufgestellt ist, von den laufenden Erträgen subtrahiert.⁸² Nur die Steuern auf Umsatzgewinnen werden mit den Umsatzgewinnen verrechnet.⁸³ Wenn dieses Verfahren auch vorsichtig ist, so muß doch darauf hingewiesen werden, daß ein Teil dieser Unkosten durch die zur Erzielung der Kursgewinne notwendige Tätigkeit des Investment Trusts verursacht wurde und infolgedessen mit den Kursgewinnen zu verrechnen wäre.

Die Unkosten können in der Erfolgsrechnung nach der früher (siehe S. 38) erwähnten Aufstellung untergliedert werden.

In diesem Zusammenhang sei auf die Regulation S—X hingewiesen, die den getrennten Ausweis der Entschädigungen an die Verwaltung, sofern sie 10% oder mehr der Unkosten ausmachen, vorschreiben, unter Nennung der Empfänger. Die 10% beziehen sich allerdings auf die an jeden Empfänger ausgerichtete Entschädigung und nicht auf das Total der ausbezahlten Entschädigungen.⁸⁴

⁸² Rule 6—03, Ziffern 2, 3, 4, 6, 8.

⁸³ Rule 6—03, Absatz 13.

⁸⁴ Rule 6—03, Ziffer 2b.

C. Übertragungen von und auf Reservekonten und Gewinnausschüttung

In einem 3. Teil der Erfolgsrechnung sind die Zuwendungen zu den verschiedenen Reserven, die Verwendung der Reserven und die Gewinnausschüttungen einzustellen. Werden Reserven zur Vermehrung der ausschüttbaren Gewinne herangezogen, so sind diese Reserven zuerst in die Gewinn- und Verlustrechnung zu übertragen, allerdings mit einer Einschränkung: Reserven, die nicht aus früher erzielten Gewinnen gebildet wurden wie einbezahlte Reserven, sollten nicht in die Erfolgsrechnung übertragen werden, sofern es sich nicht um Verlustdeckungen oder Sanierungen handelt. Die Verwendung solcher Reserven zu Ausschüttungen bedeutet nicht die Heranziehung früher erzielter Gewinne, sondern einbezahlter Kapitalien. Eine Ausschüttung aus solchen Reserven stellt eine Kapitalrückzahlung dar. Aus dem gleichen Grunde sollte auch der Saldo des «Dividendenausgleichskontos» nicht in die Gewinn- und Verlustrechnung, sondern direkt in das «Dividendencouponkonto» übertragen werden.

5. TEIL

Die Gewinnverteilung

I. Grundsätzliches

Wenn an die früher gemachten Überlegungen über den Begriff des Gewinnes und die verschiedenen Werte erinnert wird, welche buchhalterisch als «Gewinne» erfaßt werden (etwa im Zusammenhang mit der «accrual- oder «cash-basis»), wenn ferner berücksichtigt wird, daß die Posten, welche als Dividenden ausgeschüttet werden dürfen, vertraglich festgelegt werden können, so erhellt dies, daß von einer einheitlichen Gewinnverteilung durch die Investment Trusts nicht gesprochen werden kann.

Die Dividendenauszahlung kann sich grundsätzlich zusammensetzen aus:

1. eingegangenen Zinsen und Dividenden
2. Umsatzgewinnen (laufenden und in Reserve gestellten)
3. einbezahlem Kapital

Werden neben den laufenden Erträgen auch Kursgewinne als Dividenden ausgeschüttet, so handelt es sich um eine «freizügige» Dividendenpolitik. Werden dagegen nur die laufenden Erträge ausgeschüttet, so wird von einer «konservativen» Dividendenpolitik gesprochen.

Weil sich die Dividendenauszahlungen ihrer Herkunft und ihrem Wesen nach aus verschiedenen Beträgen zusammensetzen können, ist es notwendig, dem Empfänger der Dividende Aufschluß über ihre Zusammensetzung zu geben.

II. Die Gewinnverteilungs-Vorschriften des Investment Companies Act

Die Forderung nach Aufschluß über die Quellen der Gewinnausschüttung ist durch den Investment Companies Act verwirklicht worden. Er enthält keine materielle Umschreibung jener Beträge, die als Gewinne ausbezahlt werden dürfen. Er verpflichtet Management Companies zur Angabe der Quellen, die zu Dividendenzahlungen herangezogen werden, dies aber nur sofern die Zahlungen nicht ausschließlich aus dem laufenden oder zurückgelegten Zins- und Dividendenertrag erfolgen.⁸⁵

In den Ausführungsbestimmungen⁸⁶ wird der gesonderte Ausweis jener Bestandteile der Ausschüttung verlangt, die aus einbezahlem Reservekapital (paid-in surplus), unverteiltern laufenden Erträgen (accumulated ordinary income) oder Umsatzgewin-

⁸⁵ Investment Company Act, section 19.

⁸⁶ SEC, Release No. 71 vom 21. Februar 1941.

nen stammen. Zu diesem Zwecke wurden Investment Trusts, welche die unverteilen laufenden Erträge und unverteilen Umsatzerfolge nicht getrennt in Reserve stellten, beziehungsweise als Verlustvortrag behandelten, verpflichtet, diese Aufspaltung rückwirkend vorzunehmen, und zwar — nach Wahl — zurück bis

1. zum Zeitpunkt der Gründung oder
2. zum Zeitpunkt, an dem eine gerichtliche Reorganisation stattfand, oder
3. zum Zeitpunkt, an welchem im Zusammenhang mit einer innern Sanierung (quasi-reorganisation) die Effekten abgeschrieben wurden, oder
4. 1. Januar 1925.⁸⁷

Wie die Securities and Exchange Commission diese Bestimmung des Investment Companies Act auslegt, soll an folgendem Beispiel dargestellt werden.⁸⁸

Ein Investment Trust hatte seit Gründung bis 31. Dezember 1939 eine aus unverteilen laufenden Erträgen bestehende Reserve von 510 000 und einen aus Umsatzverlusten entstandenen Verlustvortrag von 500 000 angesammelt. Die beiden Posten wurden zu einem Gewinnvortrag von 10 000 vereinigt. Im Verlaufe des Jahres 1940 betrugen die Zins- und Dividendenenerträge 100 000, die realisierten Kursgewinne 5 000.

Die Gesellschaft stellte sich auf den Standpunkt, daß der am 31. Dezember 1939 zu Dividendenausschüttungen vorhandene Gewinnvortrag tatsächlich nur 10 000 betrage. Sie machte den Vorschlag, 10 000 von den für das Jahr 1940 an die Teilhaber auszuzahlenden Dividenden im Betrage von 100 000 dem Reingewinnvortrag von 10 000 zu belasten und dieses Konto damit auszugleichen und den laufenden Ertrag nur mit 90 000 zu belasten. Der in Reserve gestellte Teil des laufenden Ertrages hätte 10 000 und die vorgetragenen Kursgewinne 5 000 betragen.

Die SEC stellte fest, daß diese Art der Vereinigung der Reservekonten und die Verteilung der Dividenden nicht der in section 19 des Investment Companies Act enthaltenen Vorschrift entspreche: Die Überlegung, die Gesellschaft habe im Verlaufe des Jahres 1940 Umsatzgewinne von 5 000 erzielt, welche für zukünftige Dividendenausschüttungen verfügbar seien, könne nicht begründet werden, angesichts der Tatsache, daß frühere Umsatzverluste in der Höhe von 500 000 eingetreten waren.

Die SEC beantragte, die Verteilung wie folgt vorzunehmen:

	nach Ansicht der SEC		nach Ansicht der Gesellschaft	
	Nettoerträge aus Zinsen und Dividenden	Nettoumsatzverluste und -gewinne	Reingewinnvortrag	Nettoumsatzgewinn
Bilanz per 31. Dezember 1939	+510000	—500000	+ 10000	
Nettoerträge aus Zinsen und Dividenden im Jahre 1940	+100000		+100000	
Nettoumsatzgewinne im Jahre 1940		+ 5000		+ 5000
Bilanz per 31. Dezember 1940 vor Gewinnausschüttung	+610000	—495000	+110000	+ 5000
Deklarierte Dividenden	—100000		—100000	
Bilanz per 31. Dezember 1940 nach Auszahlung der Dividenden	+510000	—495000	+ 10000	+ 5000

⁸⁷ Regulation S—X, Rule 11—02, Ziffer 1a.

⁸⁸ nach Christopher H. Knoll: «Some Accounting and Auditing Aspects of the Investment Company Act of 1940» in: «The Journal of Accountancy», Februar 1942, S. 113ff.

Demnach hätte die Gesellschaft eine Reserve aus unverteiltern laufenden Erträgen von 510 000, aus der sie ohne besonderen Hinweis, und trotz des bestehenden Umsatzverlustvortrages von 495 000, Dividenden ausschütten dürfte. Die Ähnlichkeit dieses Entscheides mit den auf der Idee des «double account system» beruhenden Entscheiden englischer Gerichte ist auffallend. Knoll⁸⁹ findet diese Methode zweckmäßig, wenn Investment Trusts Dividenden aus den laufenden Erträgen auszahlen. Würden nämlich früher erlittene Umsatzverluste den laufenden Erträgen belastet, so wären zahlreiche Investment Trusts vielleicht auf Jahre hinaus nicht imstande, eine Dividende auszahlen. Neuen Teilhabern, die Anteilscheine zum Marktwert gekauft hätten, seien die Verluste, welche der Investment Trust vor ihrem Eintritt erlitten habe, gleichgültig.

6. TEIL

Die zu veröffentlichenden Abrechnungen nach den Vorschriften des amerikanischen «Investment Companies Act» von 1940

I. Grundsätzlich geforderte Ausweise

Wie schon früher (siehe S. 27f.) erwähnt, müssen die Aufstellungen und Abrechnungen nicht in derselben ausführlichen Form veröffentlicht werden wie sie der SEC einzureichen sind.

Den Teilhabern sind aber mindestens folgende Berichte vorzulegen:⁹⁰

1. Eine Bilanz, unter Angabe des Marktwertes der Effekten am Bilanzstichtag.
2. Ein Wertschriftenverzeichnis, auf welchem Anzahl und Wert der Effekten, die der Investment Trust am Bilanzstichtag besitzt, aufgeführt sind.
Jeder Titel muß gesondert genannt werden, ausgenommen
 - a) wertlose Effekten oder Effekten, die auf einen pro-memoria Wert abgeschrieben worden sind, sofern diese Effekten im Jahresbericht gesondert aufgezählt werden.
 - b) Effekten, die zusammen nicht mehr als 5% des Effektenbestandes ausmachen. Sie dürfen unter der Bezeichnung «verschiedene Effekten» eingestellt werden, sofern sie nicht länger als ein Jahr im Besitze des Investment Trusts waren oder nicht schon einmal namentlich aufgeführt wurden.
3. Eine Erfolgsrechnung, die mindestens nach jenen Aufwand- und Ertragskategorien gegliedert werden soll, die mehr als 5% der gesamten Aufwendungen oder Erträge ausmachen.
4. Ein Reserveausweis, der im Hinblick auf jede Belastung oder Erkennung von Reserven zu detaillieren ist, die mehr als 5% der gesamten Belastung oder Erkennung während der betreffenden Periode ausmacht.
5. Eine Aufstellung über die Entschädigungen, welche insgesamt während der betreffenden Periode ausgerichtet wurden
 - a) als *ordentliche Zahlungen* (regular compensation) an alle Direktoren und Mitglieder der Trustleitung (advisory board)
 - b) als *außerordentliche Zahlungen* (special compensation) an alle Direktoren oder Mitglieder der Trustleitung
 - c) an Beamte
 - d) an alle Gesellschaften, in denen Direktoren oder Beamte der Trustleitung direkt oder indirekt 5% oder mehr der Stimmrechte ausüben können.

⁸⁹ Christopher H. Knoll: Some Accounting and Auditing Aspects of the Investment Company Act of 1940, in: «The Journal of Accountancy», Februar 1942, S. 126.

⁹⁰ SEC, Release No. 40 vom 2. Januar 1941, in Ausführung von section 30 des Investment Companies Act (vgl. Accounting Features of the Investment Company Act of 1940, in: «The Journal of Accountancy», Oktober 1940, S. 336).

6. Eine Aufstellung über den Gesamtbetrag der Käufe und Verkäufe von Effekten (ausgenommen Staatspapiere) während der betreffenden Periode.

II. Für Open-end Companies an Stelle der Bilanz und des Reserveausweises zur Veröffentlichung zugelassene Ausweise

Open-end Companies⁹¹ ist es gestattet, ihren Teilhabern (jedoch nicht der SEC) an Stelle der nach den Vorschriften des Investment Companies Act zu veröffentlichenden Bilanz und dem Reserveausweis⁹² folgende Ausweise vorzulegen:

1. Einen *Reinvermögensausweis*. Er muß die Aktiven enthalten, wobei die Effekten zu Marktwerten oder, mangels solcher, zu geschätzten angemessenen Werten (fair value) einzustellen sind, ferner die Passiven und das Reinvermögen, dem der Nenn- oder zuteilte Wert des Aktienkapitals gegenübergestellt werden muß.
2. Einen *Ausweis über die Veränderungen innerhalb des Reinvermögens* während der betreffenden Periode. Er hat den Bestand des Reinvermögens zu Beginn, die Veränderungen während, und den Bestand desselben am Ende der Periode wiederzugeben, wobei der letzte Posten mit dem Reinvermögensausweis übereinstimmen hat.
3. Einen *Ausweis über den Bilanzwert je Aktie des Investment Trusts* (auf Grund der im Reinvermögensausweis benutzten Bewertung) am Bilanzstichtag und zu Beginn und am Ende jedes der drei vorangehenden vollständigen Fiskaljahre.
4. Einen *Ausweis über die deklarierten Dividenden je Aktie* während jeder dieser Perioden mit der Angabe jenes Teiles der auf eine Aktie entfallenden Dividende, der aus einer andern Quelle als dem Netto-Zins- und Dividendenertrag stammt.

III. Beispiele der erforderlichen Ausweise

Im folgenden sollen die Ausweise dargestellt werden, welche ein Investment Trust des Open-end Typus nach section 30 (d) des Investment Companies Act und den in Release No. 40 enthaltenen Vorschriften den Teilhabern vorlegen muß, bei Verwendung eines Reinvermögensausweises an Stelle der Bilanz und des Reserveausweises.⁹³

The Blank Company (Beträge in \$)

1. Reinvermögensausweis per 31. Dezember 1940

Aktiven

Effekten, zum Marktwert* (Kostenwert nach first-in, first-out Methode 32 000 000)	30 000 000	
Bargeld, treuhänderisch verwaltet von der Guaranty Trust Company of New York	1 000 000	
Aktivierten Zinsen und Dividenden	200 000	
Guthaben aus Verkäufen eigener Aktien	100 000	
Total der Aktiven		31 300 000

⁹¹ SEC, Release No. 40. Die abweichenden Vorschriften beziehen sich besonders auf Open-end Companies des Vertragstypus.

⁹² section 30(d).

⁹³ Das Beispiel ist dem Aufsatz von Christopher H. Knoll: Some Accounting and Auditing Aspects of the Investment Company Act of 1940, in: «The Journal of Accountancy», Februar 1942, S. 120f., entnommen. Ähnliche Beispiele sind enthalten bei Prankard: Accounting for Investment Companies, S. 17f. und Prankard: Accounting for Investment Trusts, in: «Handbook of Accounting Methods», edited by J. K. Lasser (first printing New York 1943) eighth printing, New York 1946, S. 781ff.

Passiven

Kreditoren und Aufwandnachträge	20 000	
Steuerrückstellungen	30 000	
Schulden aus Rückkäufen eigener Aktien	50 000	
Total der Passiven		100 000
Reinvermögen (bei Bewertung der Effekten zum Marktpreis), entfallend auf 3 120 000 am 31. Dezember 1940 ausstehenden Aktien im Nennwert von 1 per Stück (Reinvermögensanteil per Aktie 10)		31 200 000

2. Effektenverzeichnis per 31. Dezember 1940

Bezeichnung der Effekten	Zahl der Aktien	Marktwert* am 31. Dezember 1940
Atlas Powder Company	10 000	680 000
Chrysler Corporation	5 000	360 000
Commercial Investment Trust Corporation	1 000	35 375
Total der Effekten		30 000 000

* Die Marktpreise stützen sich auf die Schlußnotierungen der bezahlten Kurse vom 31. Dezember 1940 oder, falls keine Umsätze stattfanden, der Geldkurse.

3. Erfolgsrechnung für das Jahr 1940

(Ohne Berücksichtigung der Gewinne und Verluste auf Effekten)

Erträge		
Bardividenden		1 190 000
Zinsen		10 000
Aufwendungen		1 200 000
Entschädigungen an Trustleitung	80 000	
Kosten der Dividendenauszahlung	20 000	
Transfergebühren	15 000	
Treuhandgebühren	40 000	
Revisionskosten und gesetzliche Gebühren	12 000	
Steuern	75 000	
Verschiedenes	8 000	250 000
Nettogewinn (ohne Gewinne und Verluste auf Effekten)		950 000

4. Gewinnverteilungskonto*

Saldo am 31. Dezember 1939	200 000
Nettogewinn für 1940 laut Erfolgsrechnung	950 000
Anteil des Nettoerlöses aus dem Verkauf eigener Aktien, der als Beteiligung am Gewinn verbucht wurde (Dividendenausgleichskonto, Gewinnausgleichskonto)	15 000
abzüglich bezahlte Dividenden (ausgenommen 150 000, welche den Nettogewinnen aus Effektenumsatz belastet wurden)	1 165 000
	900 000
Saldo am 31. Dezember 1940	265 000

* Dieser Ausweis könnte weggelassen und die Angaben über den Saldo des Gewinnverteilungskontos zu Beginn und am Ende des Jahres in den Ausweis über die Veränderungen innerhalb des Reinvermögens eingestellt werden.

5. Ausweis über die Veränderungen innerhalb des Reinvermögens im Jahre 1940

Reinvermögen am 31. Dezember 1939, enthaltend die Effekten zum Marktpreis		31 125 000
Erlöse aus Verkäufen eigener Aktien (3 000 000) abzüglich Kosten der zurückgekauften eigenen Aktien (2 000 000)		1 000 000
Nettogewinn des Jahres 1940 (laut Erfolgsrechnung)		950 000
Nettogewinn auf Verkäufen von Effekten, berechnet durch Gegenüberstellung der Kosten der zuerst gekauften Effekten mit den Erlösen der Verkäufe		175 000
abzüglich		33 250 000
Bardividenden (35 cents per Aktie) wovon 150 000 den Nettoumsatzgewinnen auf Effekten belastet wurden	1 050 000	
Zunahme der unrealisierten Kursverluste	1 000 000	2 050 000
Reinvermögen am 31. Dezember 1940, enthaltend die Effekten zum Marktpreis		31 200 000

Zusätzliche Ausweise

6. Reinvermögen und bezahlte Dividenden per Aktie

Jahr	Reinvermögen per Aktie		Total	Bezahlte Dividenden per Aktie	
	Beginn	Ende		aus Nettogewinnen, außer Umsatzgewinnen*	aus unverteilt. Umsatzgewinnen
1937	12.—	10.—	—,40	—,25	—,15
1938	10.—	10.50	—,30	—,30	—,—
1939	10.50	10.30	—,30	—,27	—,03
1940	10.30	10.—	—,35	—,30	—,05

* mit Berücksichtigung der Beträge, welche bei Käufen und Verkäufen von eigenen Aktien als Gewinnausgleich verbucht wurden.

7. Käufe und Verkäufe von Effekten

Das Total der Käufe während des Jahres 1940 betrug 4 000 000, das der Verkäufe 3 000 000.

8. Entschädigungen im Jahre 1940

Die Entschädigungen an die Trustleitung von 80 000 und Kosten der Dividendenauszahlung in der Höhe von 18 000 wurden an die Blank Research Corporation ausbezahlt, deren Beamte, Direktoren und Aktionäre zum Teil auch Beamte und Direktoren unserer Gesellschaft sind.

Gebühren von 8000 wurden an die Herren Blackstone and Blackstone bezahlt. Ein Mitglied dieser Firma ist Direktor unserer Gesellschaft.

Maklergebühren von 20 353, zu den üblichen Ansätzen berechnet, wurden während des Jahres 1940 an die Firma John Doe & Co. im Zusammenhang mit Käufen und Verkäufen von Effekten bezahlt. Ein Mitglied dieser Firma ist Direktor unserer Gesellschaft.

2. HAUPTTEIL

Zur Rechnungsführung der Investment Trusts des Vertragstypus

1. TEIL

Allgemeines

Der Investment Trust des Vertragstypus unterscheidet sich von demjenigen des Gesellschaftstypus nicht in seinem Ziel (kollektive durch umfangreiche Risikoverteilung möglichst sichere Kapitalanlage zwecks Erzielung eines Einkommens für die am Fonds Beteiligten), sondern vor allem durch seine *Organisation*, seine *Arten* und seine *rechtliche Struktur*. Der kalkulatorischen und buchhalterischen Behandlung sollen, da es sich um wesentliche Unterschiede handelt, vorerst einige Betrachtungen über diese Punkte vorausgeschickt werden.

Der *Vertragstypus* (*contractual oder indenture type*) beruht immer auf einem Treuhandvertrag (Trust Agreement, Indenture, Declaration of Trust), an welchem beteiligt sind:

1. der *Gründer* (promotor) und späterer *Leiter* des Trusts, meist eine Aktiengesellschaft;
2. der *Treuhandler* (trustee), meist eine Bank oder Treuhandgesellschaft, welche die Effekten, die bei ihr oder andern Depotstellen hinterlegt sind, gemäß den vertraglichen Vereinbarungen verwaltet;
3. der *Zertifikatsinhaber*, welcher sich durch Kauf von Anteilscheinen, welche vom Leiter — meist durch Vermittlung des Treuhänders — abgegeben werden, am Fonds beteiligt.

Die Geschäftsführung obliegt, wenigstens in der Schweiz und in England, dem Trustleiter und dem Treuhänder. In den Vereinigten Staaten von Amerika sind im Laufe der Entwicklung weitere, selbständige, geschäftsführende Personen in die Investment Trust Organisation eingegliedert worden.

Im nächsten Abschnitt sollen die Organisation und der Aufbau eines Investment Trusts dargestellt werden.

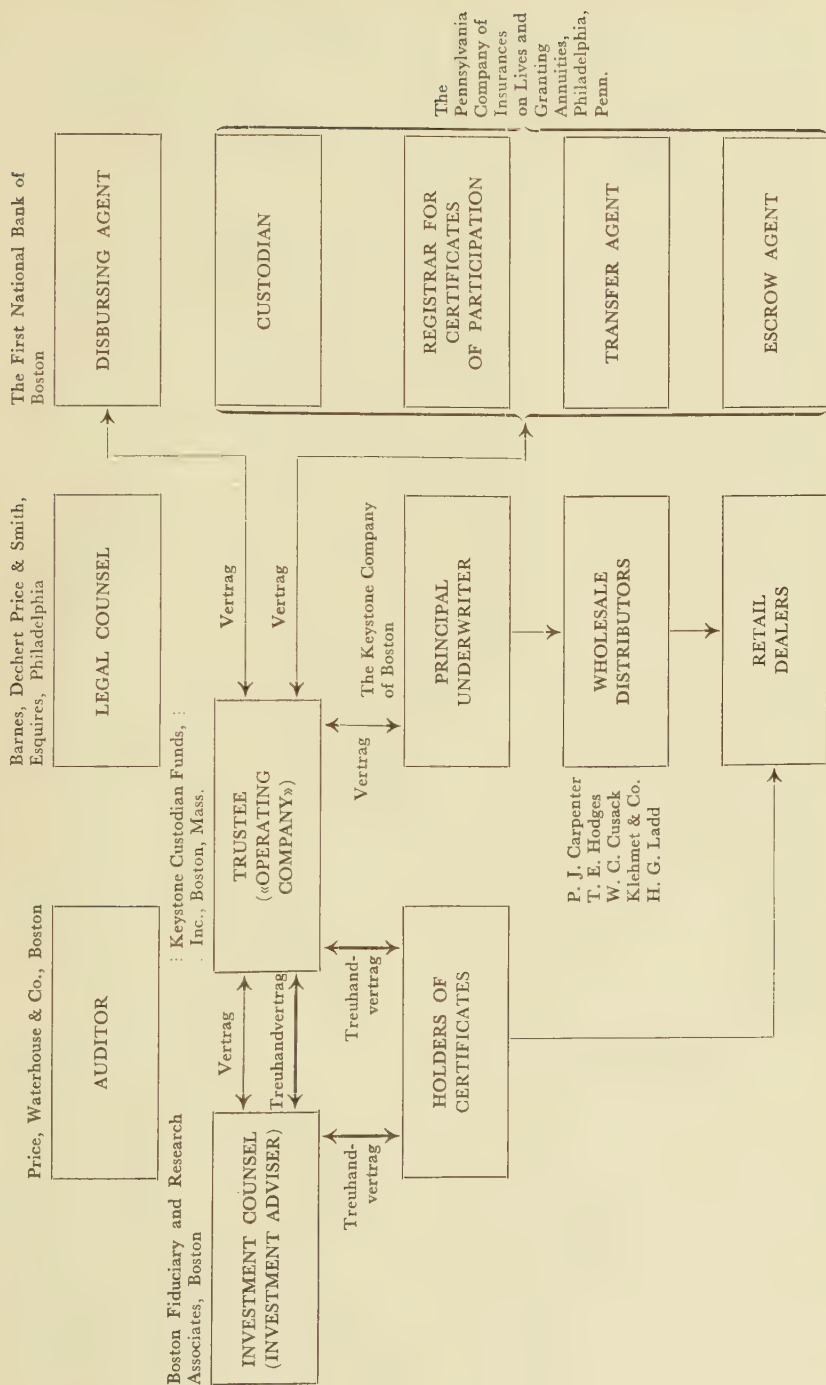
I. Organisationsbeispiel: Die «Keystone Custodian Funds»¹

Zur Schilderung der Zusammenhänge zwischen den am Investment Trust-Geschäft beteiligten Personen und deren Funktionen soll die Organisation der am 17. Februar 1932 gegründeten «Keystone Custodian Funds Inc.», Boston (USA), dienen, einer als «Open-end Management Company» des «diversified type» eingetragenen Gesellschaft, welche zur Zeit zehn verschiedene Fonds verwaltet (vgl. die Darstellung auf der nächsten Seite).

Die am *Treuhandvertrag* beteiligten Personen sind der *Trustee* («operating company»), der *Investment Adviser* (*Investment Counsel*) und der *Zertifikatsinhaber*.

¹ Das Beispiel ist aus dem «Trust Agreement» in der Fassung vom 1. Dezember 1945 und dem «General Prospectus» vom 20. Dezember 1945, sowie diversen Berichten der «Keystone Custodian Funds» Inc., 50, Congress Street, Boston 9, Mass. herausgearbeitet worden.

Organisation der «Keystone Custodian Funds» (Stand 1945)



Die einzige Pflicht des *Investment Advisers*² (Berater bei der Effektenanlage) besteht darin, die Auswahl der Anlagen zu *überwachen* und den Trustee bei der Elimination von Effekten zu *beraten*. In einem besonderen Vertrag zwischen Trustee und Investment Adviser ist die Entschädigung an den Adviser festgesetzt.

Aufgabe der *trustee company* ist die eigentliche Verwaltung der Fonds. Der trustee hat jedoch folgende Funktionen delegiert:

1. Der *Kassaverkehr*, die *Verwahrung der Gelder und Effekten* der Fonds sind einem *custodian* (Verwahrer) überlassen.
2. Die *Eintragung* der (Namens-) Zertifikate wird durch den *Registrar* besorgt.
3. Die *Übertragung der Anteilscheine*, welche an gewisse Voraussetzungen geknüpft wird, erfolgt durch den *Transfer Agent*.
4. Die zur Deckung der Liquidationskosten der Fonds im *Escrow Fund* in Reserve gestellten Gelder werden vom *Escrow Agent* verwaltet.
Im Beispiel der Keystone Custodian Funds sind die unter 1 bis 4 genannten Träger eines Teiles der Verwaltung durch eine Versicherungsgesellschaft verkörpert.
5. Die ordentlichen und außerordentlichen *Gewinnausschüttungen*, welche zweimal jährlich stattfinden, gehen durch die Hand einer Bank, der *Zahlstelle* (*disbursing agent*).
6. Die *Werbung* und der *Vertrieb der Anteilscheine* erfolgen durch den *principal underwriter* (oft auch *sponsor*, *general distributor* oder bloß *underwriter* genannt), dem «Anteilschewingrossisten», welcher direkt (in diesem Falle ist er «Halbgrossist») oder mit Hilfe der von ihm eingesetzten *wholesale distributors* (Vermittlungsgrossisten) und *retail salers* (Detaillisten) Kauf- oder Liquidationsaufträge aus dem Publikum entgegennimmt. Der *principal underwriter* (eine Personengesellschaft) ist einem *Verband*, der «National Association of Securities Dealers, Inc.», angeschlossen, deren allgemeine Geschäftsbedingungen für ihn verbindlich sind. Die Verkaufs- und Rückkaufspreise für die Anteilscheine werden nicht vom *underwriter*, sondern von der *operating company* angesetzt und dem *underwriter* täglich gemeldet. *Selbstbeteiligung* an den Fonds ist dem *underwriter* *nicht* gestattet. Die Zahlungen für gekaufte Anteilscheine haben innert drei Tagen an den *custodian* oder *transfer agent* zu erfolgen, welche auch die Auszahlungen für zurückgekaufte Anteilscheine vornehmen.
Alle diese Funktionäre stehen in vertraglicher Verbindung mit dem *trustee*. Hauptbestandteil der Verträge bildet die *Regelung der Entschädigungen*.
7. Periodisch nimmt der *trustee* noch die Dienste des *Revisors*, der gleichzeitig Berater in Fragen des Rechnungswesens ist, in Anspruch und jene eines *Rechtsberaters* (*Legal Counsel*).

II. Arten

A. Einteilung nach dem innern Aufbau des Effektenportefeuilles

Danach läßt sich der Vertragstypus einteilen in die *Unit Investment Trusts* und die *Investment Trust Funds*.³

1. *Unit Investment Trusts*

Hier verkörpern die abgegebenen Anteilscheine (englisch: sub-units) einen ideellen Anteil an einer ganz bestimmten *Anlageserie* (englisch: block of securities, unit), das heißt einer Gruppe von Effekten, die eine nach Art und Zahl der Papiere feste Zusammensetzung besitzt, die nicht — oder nur bei Beachtung gewisser Grundsätze — verändert werden darf.

² Er ist nach den Vorschriften des «Investment Adviser Act of 1940» eintragungspflichtig.

³ Antoine Jutz: Les Unit Investment Trusts et les Investment Trust Funds, Lausanne 1942.

Die Trustleitung kann mehrere solcher Serien schaffen, die in ihrer Zusammensetzung verschieden sein können. Ist die Vergrößerung einer Serie gestattet, so muß die Zusammensetzung der Effekten, um die sie vermehrt wird, gleich sein wie die Zusammensetzung der ursprünglichen Serie. Es muß auch im Augenblicke der Vergrößerung darauf geachtet werden, daß der Quotient aus dem Marktwert der Effekten, um welche die Serie vergrößert wird, und der Zahl der neu herausgegebenen Anteilscheine gleich ist dem Quotienten aus dem Marktwert der ursprünglichen Serie und den vor der Vermehrung ausstehenden Anteilscheinen.⁴

2. *Investment Trust Funds*

Hier bildet das gesamte Effektenportefeuille eine einheitliche Vermögensmasse. Der Anteilscheininhaber hat Anspruch auf einen auf Grund seiner Anteilscheine zu berechnenden Teil am gesamten Vermögen. Auch hier ist bei Verkauf und Rückkauf der Anteilscheine (englisch: units) darauf zu achten, daß die auf die Anteilscheine entfallenden gleich großen Vermögensanteile im Momente des Verkaufs oder Rückkaufs keine Änderung erfahren.

B. *Einteilung nach der Technik der Vermehrung des Trustfonds*

Nach diesem Einteilungsgrund unterscheidet man zwischen *Appropriation Trusts* und *Cash Fund Trusts*.

1. *Appropriation Trusts*

Hier wird eine neugeschaffene zusätzliche Anlageserie unmittelbar vor der Abgabe der auf Grund dieser Serie zu emittierenden Anteilscheine mit der alten Serie (im Falle von Investment Trust Funds mit dem gesamten Trustvermögen) vereinigt. Die Vermögensvermehrung erfolgt sprunghaft. Dieser Typ ist dort von besonderem Wert, wo Effekten auf einem beschränkten Markt gehandelt werden. Die Trustleitung kann Papiere kaufen, sobald sich eine günstige Gelegenheit dazu bietet und sich einen Vorrat an Effekten schaffen, um in der Lage zu sein, bei gesteigerter Nachfrage nach Anteilscheinen eine neue Serie auszugeben oder eine alte Serie zu vermehren. Die Trustleitung übernimmt hier bis zum Momente der Zueignung der Effekten zum Fonds die sich aus den Kursbewegungen ergebenden Risiken und Chancen auf den vorrätigen Effekten, trägt diese Risiken und Chancen aber auch nach Vereinigung der Effekten mit dem Fondsvermögen auf jenem Teil der Anteilscheine, der nicht verkauft werden konnte.⁵

2. *Cash Fund Trusts*

Hier geht die Vermehrung oder Verminderung des Trustvermögens kontinuierlich vor sich. Es werden laufend Anteilscheine verkauft. Der erzielte Erlös wird in das Fondsvermögen einbezogen und auf einem besonderen Konto des Fonds, dem «Anlagekonto»⁶ (cash for investment), gebucht. Die auf diesem Konto erscheinenden Beträge sind zu investieren und dürfen grundsätzlich nicht zu «Gewinnausschüttungen» verwendet werden.⁷ Risiken und Chancen aus der Kursgebarung fallen hier nicht auf die Trustleitung.

C. *Einteilung nach dem Grad der Liquidität der Anlagen*

Nach diesem Kriterium lassen sich unterscheiden:

1. *Liquide Trust Funds*⁸

⁴ Rosenheim and Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937.

⁵ Rosenheim and Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937, S. 9ff.

⁶ Das Konto erscheint unter diesem Namen in den Rechenschaftsberichten des von der AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag), Zürich-Lausanne, geleiteten «America-Canada Trust Fund» (Seite 10 unten des Rechenschaftsberichtes für das Jahr 1945).

⁷ Rosenheim and Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937, S. 39.

⁸ Vgl. Aufgabe Y, S. 158ff.

Es sind Fonds, die ihre Gelder nicht täglich zu 100% in Effekten investiert halten. Darunter sind wieder zu unterscheiden

a) Fonds, welche nur die «echten Erträge», die zu Gewinnausschüttungen verwendet werden sollen, nicht wieder investieren, dagegen sämtliche aus «Kapitaltransaktionen» entstandenen Erlöse. Die Leitung solcher Fonds sieht sich nach jedem Eingang von Kapitalerträgen vor die schwierige Entscheidung gestellt, welcher Teil dieser Erträge als «echter» Ertrag anzusehen ist und welcher Teil als «Kapitalrückzahlung». Als Schulbeispiel sei der Ertrag einer Minenaktie erwähnt. Der Kapitalwert einer solchen Aktie sinkt mit der fortschreitenden Ausbeutung der Mine. Ein Teil der Dividende auf solchen Aktien darf folglich nicht als «echter Ertrag», sondern nur als Kapitalrückzahlung betrachtet werden. Nach welchen Grundsätzen diese Aufteilung vorgenommen werden soll, bleibt der Trustleitung überlassen,⁹ die sich auf die in dieses Gebiet einschlägige Literatur stützen wird.¹⁰

b) Fonds, in denen neben den laufenden Erträgen auch das «Kapital» nicht immer in Effekten angelegt ist. Die Anlagepolitik solcher Trusts wird nicht durch die soeben erwähnte Frage erschwert.

2. *Illiquide Trust Funds*¹¹

Es sind Fonds, die ihre Gelder täglich zu 100% in Effekten investiert halten. Da solche Fonds sämtliche eingehenden Gelder, Kapitalrückzahlungen und Erträge, sofort reinvestieren, ist die Art der Trennung eines «Ertrages» in «echten» Ertrag und «Kapitalrückzahlung» mit Rücksicht auf die Wiederanlage ebenfalls belanglos. Die Frage besteht trotzdem. Ihre Beantwortung läßt sich aber bis unmittelbar vor Gewinnverteilung aufschieben oder braucht überhaupt nicht gegeben zu werden, wenn der betreffende Investment Trust eine «freizügige» Gewinnverteilungspolitik treibt und kraft Gesetz nicht Aufschluß darüber geben muß, welcher Teil der Ausschüttung aus dem «Kapital» und welcher Teil aus dem «Ertrag» stammt.

Diese Fonds werfen, von dieser Frage abgesehen, ein interessantes Problem auf, welches an folgendem Beispiel illustriert werden soll:

1. Januar: <i>Vermögen des Fonds:</i>		
500 Aktien A zum Kurse von 200.—	=	100 000
400 Aktien B zum Kurse von 800.—	=	320 000
Total	=	420 000
30. Januar: <i>Eingang von Dividenden</i>		
		15 000
30. Januar: <i>Investierung des Erlöses aus Dividenden in</i>		
1500 Aktien C zum Kurse von 10.—	=	15 000
30. Juni: <i>Marktwert des Portefeuilles:</i>		
500 Aktien A zum Kurse von 200.—	=	100 000
400 Aktien B zum Kurse von 800.—	=	320 000
1500 Aktien C zum Kurse von 15.—	=	22 500
Total	=	442 500

⁹ «Die Trustleitung kann jedoch von den Dividendeneinnahmen aus Goldminenaktien nach ihrem Ermessen einen Teil zum Zwecke der Amortisation des Anschaffungswertes der betreffenden Titel zurückbehalten und zur Wiederanlage verwenden» (Aus dem Vertrag zwischen der AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag), Zürich-Lausanne, und der Schweizerischen Bankgesellschaft Zürich über den «South Africa Trust Fund» [Safit] vom 9. Februar 1948, V, letzter Satz).

¹⁰ Eine umfassende Anleitung zur Bewertung von südafrikanischen Goldminenaktien gibt die (jährlich erscheinende) Publikation: Sturzenegger's «The Rand Gold Mines», by L. W. Parker (19th Edition, London 1949/50).

¹¹ Vgl. Aufgabe Z, S. 165ff.

Vor der Gewinnverteilung steht die Trustleitung vor folgenden Fragen und Entscheidungen:

1. Sind die am 30. Januar eingegangenen Dividenden «echter» Gewinn, oder handelt es sich ganz oder zum Teil um eine Kapitalrückzahlung?
2. Wenn die 15 000 echten Gewinn darstellen, welche Effekten sollen dann zur Beschaffung der für die Ausschüttung der Dividenden an die Anteilscheininhaber benötigten Bargelder liquidiert werden, zum Beispiel
 - a) 1000 Aktien C zu 15.— = 15 000
oder
 - b) 40 Aktien A zu 200.— = 8 000
8 Aktien B zu 800.— = 6 400
40 Aktien C zu 15.— = 600 zusammen 15 000
 - c)—x) irgendwelche andern Kombinationen, die einen Erlös von 15 000 ergeben?
3. Ist es nicht gerechtfertigt, im Falle der Anerkennung von 15 000 als «echten» Gewinn auch 22 500 als solchen zu betrachten und auszuschütten, da der Kursgewinn auf Aktien C eine (Teil-) Folge der Anlage der Dividendenerträge in diese Aktienkategorie ist? (Im Falle der Nichtanlage der Dividenden wäre der Kursgewinn nicht entstanden).
4. Welche Lösung hätte man getroffen, wenn die Kurse der Aktien A und B unverändert geblieben wären, der Kurs der Aktien C jedoch auf 5 gefallen wäre? (Ähnliche Lösung wie bei 3?).

Die Beantwortung dieser Fragen ist ganz dem Ermessen der Trustleitung anheimgestellt, sofern der Treuhandvertrag keine diesbezüglichen Bestimmungen enthält.

Der illiquide Investment Trust unterscheidet sich vom liquiden Investment Trust durch eine wesentlich stärkere Umsatztätigkeit. So sind alle eingehenden Zinsen und Dividenden sofort wieder in Effekten anzulegen. Auch der Erlös aus dem Verkauf von Anteilscheinen muß sofort investiert werden, sofern er nicht durch die Kosten der zurückgekauften Anteilscheine verzehrt wird. Ebenso sind die Erlöse aus den zwecks Erzielung von Kursgewinnen freiwillig verkauften Effekten unverzüglich zu reinvestieren. Steht dem Rückkauf von Anteilscheinen kein gleichzeitiger Verkauf gegenüber, so zwingt der Rückkauf zur unfreiwilligen Liquidation von Effekten: Eine Rückzahlung der Anteilscheine kann daher nicht sofort stattfinden, sondern erst nach erfolgter Liquidation von Effekten.

III. Rechts-, insbesondere Eigentums-Verhältnisse¹²

Während beim Investment Trust im Rechtsgewande der Aktiengesellschaft die Ansprüche der Teilhaber grundsätzlich *sozialrechtlicher Natur* sind, das Eigentum an den Effekten bei der juristischen Person liegt, können mit Rücksicht auf den Treuhandtypus die folgenden vertraglich zu vereinbarenden Fälle unterschieden werden:

A. Das Eigentum am Trustvermögen liegt beim Treuhänder

Die Ansprüche der Inverstoren sind lediglich *schuldrechtlicher Natur*, die im Trustfonds oder der «unit» zusammengeschlossenen Effekten dienen nur der *Sicherung der schuldrechtlichen Ansprüche* (common law trusts).

¹² Vgl. hierüber zwei Artikel in: «Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes», herausgegeben von Dr. Franz Schlegelberger:

Maximilian Schmitthoff: «Kapitalverwaltungsgesellschaft» (Band 4, S. 597ff., Berlin 1932);

Friedrich Klausning: «Fiduziarische Rechtsgeschäfte, einschließlich Sicherungsübereignung» (Band 3, S. 368ff., Berlin 1931); ferner

Ursula Boveri: Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, Aarau 1945.

B. Das Eigentum am Trustvermögen liegt bei der Eigentumsgemeinschaft der Investoren

Der Teilhaber hat ein *dingliches Recht* an den Effekten, deren Nutzung die Aufgabe des Investment Trusts ist. Diese Form stellt eine größere Sicherung für den Kapitalgeber gegen Unzuverlässigkeiten der Verwaltung dar. Sie gewährt ihm die weitgehendsten Rechte. Sie enthält ein Mißbrauchsvotum gegenüber der Verwaltung und verunmöglicht dieser eine schnelle Entscheidungsmöglichkeit.

Die Eigentumsgemeinschaft kann theoretisch eine *Bruchteils- (Miteigentums-) gemeinschaft* oder eine *Gesamthandschaft* darstellen.

1. Bruchteilmgemeinschaft (Miteigentumsgemeinschaft)

Der Miteigentümer hat das Recht, seinen *zahlenmäßig* in Form eines *Bruchteils* bestimmten Anteil zu veräußern. Ferner bezieht sich seine Quote auf die einzelne Sache ohne Rücksicht auf die Schulden und Lasten der Gemeinschaft, die er sich nicht von seinem Anteil abziehen lassen muß. Die Treuhandverträge sehen häufig ausdrücklich vor, daß «zu Lasten des Trustfonds keine Schulden kontrahiert werden dürfen».¹³

a) Umfang

Je nach Art des Trusts erstreckt sich der Umfang der Bruchteilmgemeinschaft auf die Effekten, welche zu einer *speziellen Anlageserie* gehören, oder auf die Effekten, welche zu *sämtlichen* Anlageserien gehören.

b) Natur der Rechte

aa) Dingliche Rechte an den Effekten

a') Der Zertifikatsinhaber hat ein der Höhe seines Anteiles entsprechendes *Miteigentumsrecht* an den Effektenbündel und

b') den Anspruch auf den auf seinen Anteil entfallenden Ertrag der Anlageserie oder des Fonds, der sich als *Nutzungsanspruch aus dem Eigentum* darstellt.

Daneben besitzt der Zertifikatsinhaber, sofern er eine entsprechende Anzahl von Anteilen in der Hand hat

c') das *Umtauschrecht*, das sich in einem Herausgabeanspruch oder Anspruch auf Teilung einer Gemeinschaft darstellt und dinglichen Charakter hat.

Schließlich besitzt der Zertifikatsinhaber

bb) den stets *schuldrechtlichen Verkaufsanspruch* gegenüber der das «management» betreibenden (juristischen) Personen.

c) Die Sammelverwahrung

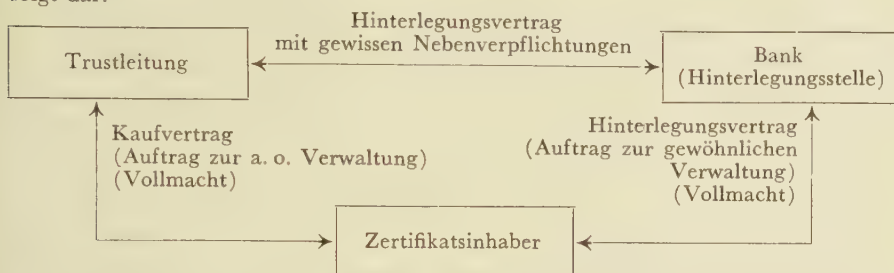
Nach *Ursula Boveri*¹⁴ liegt bei den Unit Investment Trusts und Investment Trust Funds der Fall eines regulären Depots besonderer Art vor, die sogenannte *Sammelverwahrung*:

- (1.) handelt es sich um vertretbare Sachen (Wertpapiere);
- (2.) besteht Miteigentum sämtlicher Beteiligter;
- (3.) geht der Rückgabeanspruch auf Auslieferung von Wertpapieren in genere;
- (4.) wird bei Ausscheiden eines Teilhabers die Miteigentumsgemeinschaft unter den übrigen fortgesetzt;
- (5.) besteht keinerlei Verwaltungsbefugnis der einzelnen Miteigentümer.

¹³ Vgl. den Vertrag zwischen der AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag), Zürich-Lausanne, und der Schweizerischen Bankgesellschaft (Zürich und Lausanne) über den America-Canada Trust Fund vom 12. Dezember 1938, Abschnitt IIb, Ziffer 7, und über den South Africa Trust Fund vom 9. Februar 1948, Abschnitt IIa, Ziffer 6.

¹⁴ Ursula Boveri: Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, Aarau 1945, S. 20, 29f.

Die rechtlichen Beziehungen zwischen den drei Parteien stellt Ursula Boveri wie folgt dar:



Allerdings übt die Bank nicht eine reine «Verwahrungsfunktion» über ein Sammeldepot aus. Die Miteigentumsgemeinschaft unterscheidet sich nach *Schmitthoff*¹⁵ vom Sammeldepot mehrere Berechtigter dadurch, daß beim Sammeldepot die Aufgabe nur in gemeinschaftlicher Verwahrung besteht, während das Effektenbündel der Kapitalverwaltungsgesellschaft, selbst wenn es sich um einen streng ausgebildeten Fixed Trust handelt, stets eine gewisse Kapitaldisposition erheischt, wie sie etwa im Einkassieren der Zinsen und Dividenden in Erscheinung tritt.

Ferner ist es wichtig, darauf hinzuweisen, daß der Trustleiter (das Entsprechende gilt auch für den Treuhänder) nicht nur Gründer und Leiter des Trusts zu sein braucht, sondern auch als Beteiligter (Zertifikatsinhaber) am Trustfonds Anteilsscheine im Eigenbesitz halten kann. Es ist deshalb für Außenstehende nicht möglich, festzustellen, ob der Rückkauf eines Anteilscheines durch den Trustleiter zu Lasten des Fonds oder auf eigene Rechnung des Leiters geht.¹⁶

2. Gemeinschaft zur gesamten Hand

Der Gesamteigentümer hat im Gegensatz zum Miteigentümer kein Recht, seinen Anteil zu veräußern. Er steht in engerer (persönlicher) Beziehung zu den andern Gesamteigentümern als der Miteigentümer zu den andern Miteigentümern. Diese Form der Eigentumsgemeinschaft ist aus diesem Grunde für Investment Trusts ungeeignet.

IV. Zur Frage der Zulässigkeit der Anlage von Geldern, die von «trustees» verwaltet werden, in Anteilscheine von Investment Trusts des Vertragstypus

Diese Frage stellt sich im Zusammenhang mit der «Delegation der Verwaltungsbefugnisse» durch den Zertifikatsinhaber an den Trustleiter. Sie ist vor allem in den USA eingehend behandelt worden.¹⁷

¹⁵ Artikel «Kapitalverwaltungsgesellschaft», in: «Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes», Band 4, S. 603, Berlin 1932.

¹⁶ Vgl. die Statuten der AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag) vom 7. Dezember 1938, § 2: Zweck der Gesellschaft ist «1. Die Gründung und Verwaltung von Investment Trusts und die Beteiligung an solchen, . . .» Eine Klausel, daß sich das Wort «Beteiligung» nur auf Beteiligung an fremden Trusts bezieht ist nicht vorhanden, ebenso wenig läßt die Bestimmung der Treuhandverträge «Die Rücknahme der Anteilscheine erfolgt aus dem Fondsvermögen» darauf schließen, daß der Trustleiter keine Anteilscheine der von ihm gegründeten Fonds besitzen darf.

¹⁷ Mayo Adams Shattuck: The Legal Propriety of Investment by American Fiduciaries in the Shares of Boston-Type Open-End Investment Trusts, Boston University Law Review, Vol. 25, No. 1, January 1945;

Alec Brock Stevenson: Shares in Mutual Investment Funds, The Nashville University Press, Nashville 1946 (vor allem S. 152ff.);

Alec Brock Stevenson: Investment Company Shares, Their Place in Investment Management and Their Use by Trustees, New York 1947, S. 33ff.

Ist der «trustee» (entspricht nur zum Teil dem deutschen Begriff des Vormunds, Erbschaftsverwalters oder Vermögensverwalters) berechtigt, das ihm zur Verwaltung anvertraute Kapital in Anteilscheinen von Investment Trusts anzulegen? Nach anglo-amerikanischem Rechte ist der trustee verpflichtet, die Vermögensverwaltung *persönlich* auszuführen. Dasselbe gilt in der Schweiz zum Beispiel für den Vormund. Während nun der Vormund nach schweizerischem Recht die Verwaltung von Wertpapieren übertragen darf, sofern er dazu nicht selber im Stande ist,¹⁸ muß der trustee die Vermögensverwaltung dagegen auch dann persönlich ausführen, wenn er die notwendigen Fähigkeiten hinsichtlich der Auslese der Effekten nicht besitzt.¹⁹

Wie weit nun die Rechtsprechung in den USA in der Beteiligung an Investment Trusts des Vertragstypus eine Abtretung der Verwaltungsbefugnis sieht, geht aus den wenigen bis jetzt vorliegenden Urteilen nicht eindeutig hervor. Grundsätzlich dürfte die Regel gelten, daß der trustee die ihm zur Verwaltung anvertrauten Gelder nicht in Zertifikaten von Investment Trusts anlegen darf, es sei denn

- (1) daß ihm dieses Recht im Treuhandvertrag ausdrücklich *zugesichert* worden ist oder
- (2) daß die betreffenden Trustanteile im betreffenden amerikanischen Einzelstaate in die Liste der *mündelsicheren Wertpapiere* (legal investments) aufgenommen sind, oder
- (3) daß im betreffenden Einzelstaate die sogenannte «*Massachusetts Rule*» (*prudent man rule*) gelte, wonach der trustee bei der Anlage der Gelder nur Effekten wählen darf, in die «verantwortungsbewußte, besonnene und einsichtige Leute ihr eigenes Vermögen anlegen würden».²⁰ Allerdings wird die Frage, ob Zertifikate von Investment Trusts des Vertragstypus Effekten darstellen oder nicht, verschieden beantwortet.

V. Interessengegensätze und -kollisionen zwischen Anteilscheininhaber, Trustleiter und Treuhänder

Es ist nicht unsere Aufgabe, sämtliche praktisch vorkommenden Fälle von Interessengegensätzen und -kollisionen zwischen den am Investment Trust-Geschäft beteiligten Personen darzustellen. Anhand von vier Beispielen soll lediglich gezeigt werden, daß solche Gegensätze bestehen können und Kollisionen tatsächlich hie und da zutage treten. Wir beschränken uns auf eine vergleichende Gegenüberstellung von Anteilscheininhaber, Trustleiter und Treuhänder.

A. hinsichtlich der Größe des Fonds

An der *Ausdehnung* des Trustfonds sind Treuhänder und Trustleiter gleichermaßen interessiert, da bei vermehrtem Absatz von Anteilscheinen die (im Verkaufspreis eingerechneten) Verwaltungsspesenbeiträge zunehmen. Es ist besonders wichtig festzustellen, daß der Käufer eines Anteilscheines nicht kontrollieren kann, ob der Verwaltungskostenbeitrag auch dann zum Verkaufspreis geschlagen wird, wenn durch

¹⁸ Egger, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, 2. Band, 3. Teil, 2. Auflage, Zürich 1948, S. 498: «Das Amt (die Vormundschaft) selber ist nicht übertragbar. Er (der Vormund) kann sich aber zur Durchführung bestimmter Aufgaben Hilfspersonen bedienen. So kann er zum Beispiel die laufende Verwaltung der Wertpapiere nach Maßgabe des kantonalen Rechts einer Bank übertragen.»

¹⁹ As to investigation of investments, «it is no excuse that he (the trustee) does not possess the necessary degree of skill ... he must exercise the skill which he has» (zitiert bei Stevenson: Shares in mutual investment funds, S. 161).

²⁰ «... which men of prudence, discretion and intelligence acquire and retain for their own account. (Aus dem Wortlaut der prudent man rule, entnommen dem kalifornischen Civil Code, Section 2261, as amended by law 1943, Ch. 811, Section 1, zitiert bei Alec Brock Stevenson: Shares in Mutual Investment Funds, S. 191f.).

die Abgabe des Anteilscheines keine Vergrößerung des Fonds verursacht wird, weil der Anteilschein aus dem Eigenbesitz des Trustleiters stammt.

Für die Anteilscheininhaber bietet die Vergrößerung nur dann einen Vorteil, wenn damit gleichzeitig eine Verbesserung der Risikoverteilung erzielt wird. Je größer der Fonds, um so größer ist die theoretisch mögliche Verteilung der Anlagen. Praktisch ist jedoch der Kreis der zur Anlage geeigneten Unternehmungen nicht unbeschränkt, ganz abgesehen davon, daß sich die Anlagemöglichkeiten in einem Fixed- und Semi-fixed Trust auf die im Wertschriftenverzeichnis genannten Effekten beschränken muß.

Auf die *Höhe der je Anteilschein anfallenden Erträge* hat die Größe des Trustfonds keinen oder nur geringen Einfluß (Abnahme des fixen Gesamt-Verwaltungskostenanteiles je Anteilschein). Die Tatsache, daß ein Investment Trust anstatt 100 Aktien A deren 1000 besitzt, wird den Dividendenertrag je Aktie (und deshalb auch je Anteilschein) nicht steigern.

Das Kapitalverlust-Risiko kann für den Teilhaber an einem großen Investment Trust höher sein als für den Teilhaber an einem mittleren oder kleineren Investment Trust: Entschließen sich im Verlaufe einer Baisse 50% der Anteilscheininhaber zur Rückgabe ihrer Anteile an den Fonds, so wird der kleine Investment Trust die Hälfte seiner Effekten noch mit kleineren Kursverlusten abstoßen können als der große Trust, dessen vielleicht zehnmal größeres Angebot stärker auf die Kurse drücken wird.

Wo das Optimum in der Größe eines Investment Trusts mit Rücksicht auf die Rentabilität beim Teilhaber und diejenige beim Trustleiter (oder Treuhänder) liegt, läßt sich nicht allgemein bestimmen, ebensowenig, ob die Optima für alle Teile bei der gleichen Größenordnung liegen.

B. hinsichtlich der Höhe der Erträge

An der Höhe der Erträge des Fonds sind vor allem die Teilhaber interessiert. Treuhänder und Trustleiter sind es nur indirekt und in jenem Falle, wo sie selber Anteilbesitz haben oder wenn ihnen eine *prozentuale* Entschädigung aus den Erträgen zusteht.

C. im Falle der Verwaltung mehrerer Fonds durch einen Verwalter

Verwaltet der Trustleiter mehrere Fonds, so ergeben sich aus der Verschiebung von Effekten zwischen den einzelnen Fonds ebenfalls Kollisionen im Zusammenhang mit der Wahl von *internen Verrechnungskursen*, was aus folgendem praktischen Beispiel hervorgeht:²¹

Eine Verkleinerung des Fonds B-3 zwingt die Trustleitung dazu, eine Anzahl Y-Obligationen zu verkaufen. Gleichzeitig sind im Fonds B-4, der vom gleichen Leiter verwaltet wird, flüssige Mittel vorhanden, um diese Y-Obligationen anzukaufen. Die Verwaltung entschließt sich zum Beispiel, den Übernahmepreis zwischen dem am betreffenden Tage notierten Geldkurs und dem Briefkurs anzusetzen. Diese Transaktion ist für die Teilhaber am Fonds B-4 vorteilhaft, für diejenigen am Fonds B-3 nachteilig, wenn bei Abwicklung des Geschäftes an der Börse ein höherer Preis erzielt worden wäre. Es liegt hier eine Interessenkollision zwischen den Teilhabern verschiedener Fonds vor, die noch verschärft wird, wenn sich die Anteilscheine des Fonds B-4 zum großen Teil in den Händen der mit der Leitung und Verwaltung des Investment Trusts betrauten Personen befinden.

Nur eine sorgfältige und möglichst alle Eventualitäten berücksichtigende Ausarbeitung der Treuhandverträge und eine eingehende Kontrolle der Geschäftsführung können derartige Kollisionen verhindern oder wenigstens mildern. So könnte etwa die Bestimmung, daß kotierte Effekten nur an der Börse gehandelt werden dürfen, solche

²¹ Vgl. das Rechtsgutachten von Saul, Ewing, Remick & Harrison, Philadelphia, zu *Handen Keystone Custodian Funds*, vom 20. Juni 1944 (abgedruckt im «Trust Agreement» vom 1. Dezember 1945, S. 36).

und ähnliche Geschäfte (beispielsweise den Ankauf von Effekten über ihrem Wert von der Trustleitung nahestehenden Personen [Banken] oder Personen, die an der Trustleitung beteiligt sind) verhindern.

D. hinsichtlich der Übertragbarkeit der Anteile

Ein weiterer Gegensatz zwischen den Interessen der Trustleitung und denjenigen der Anteilscheininhaber kann in der Regelung der Übertragbarkeit der Anteile liegen. Man vergleiche dazu Seite 124 unten.

2. T E I L

Kalkulatorische Fragen

I. Die Verrechnung der Kosten des Investment Trust-Geschäftes

A. Deckung der Kosten

1. Quellen

Die Deckung der Kosten, welche im Zusammenhang mit dem Investment Trust-Geschäft entstehen und letzten Endes vom Anteilscheininhaber getragen werden müssen, kann auf drei Arten und aus zwei Quellen erfolgen:

a) Deckung der Kosten aus dem Ertrag

Aus den laufenden Erträgen des Fonds (eventuell auch aus den Kursgewinnen) werden bestimmte Beträge abgezweigt. Die Kosten werden «aus dem Ertrag» gedeckt. Die Deckung sämtlicher Kosten aus dem Ertrag — auch derjenigen, welche durch Ankauf und Verkauf der Effekten und Anteilscheine verursacht werden, bewirkt eine schwerwiegende Benachteiligung bestimmter Zertifikatsinhaber: Bei einer Vergrößerung des Fonds werden die alten Teilhaber benachteiligt, da aus den ihnen zustehenden Erträgen die Expansionskosten, welche von den neuen Teilhabern getragen werden sollten, gedeckt werden. Umgekehrt werden bei einer Verkleinerung des Fonds die weiterhin am Fonds beteiligten Zertifikatsinhaber benachteiligt, da die aus dem Rückkauf der Anteilscheine und der Teilliquidation des Portefeuilles entstehenden Kosten zulasten der (laufenden oder zukünftigen) Erträge gedeckt werden.

Abgesehen davon können die von den Erträgen abzuzweigenden Kostenbeiträge nicht in einem konstanten Prozentsatz ausgedrückt werden, da sowohl ein großer Teil der Kosten als auch der Umfang der Erträge *variable Größen* darstellen.

b) Deckung der Kosten aus dem Kapital

aa) einmalige (oder zweimalige) Belastung des Kapitals

Die Verkaufspreise der Anteilscheine werden um bestimmte Beträge (recurring charges, loads) erhöht und eventuell die Rückkaufspreise der Anteilscheine um bestimmte Beträge erniedrigt, das heißt die Kosten werden durch ein- oder zweimalige Belastung des Kapitals gedeckt. Der Zuschlag zum Verkaufspreis muß so hoch angesetzt werden, daß sämtliche während der Dauer des Trusts entstehenden Kosten gedeckt sind. Diese Art der Deckung ist wie folgt kritisiert worden:

- (1) Sie täuscht den Anteilscheininhaber über die Höhe der Rendite, wenn er den Kapitalverlust bei der Berechnung der Rendite zu berücksichtigen unterläßt.
- (2) Wenn der Investment Trust nach kurzer Zeit aufgelöst wird, so erzielt der Trustleiter unter Umständen einen ungerechtfertigten Gewinn.
- (3) Bei unseriöser Geschäftsführung besteht die Möglichkeit der vorzeitigen Verwendung dieser Beträge, so daß eine zusätzliche Belastung der Anteilscheininhaber notwendig wird.
- (4) Falls eine Vergrößerung des Trusts aus bestimmten Gründen nicht mehr möglich ist und auch kein Umsatz von Anteilscheinen mehr stattfindet, so besteht für die Trustleitung die Gefahr, daß ihr die Mittel zur Verwaltung des Fonds ausgehen (Täuschung in der zukünftigen Entwicklung des Fonds oder Verrechnung eines zu kleinen Unkostenzuschlages zu den Abgabepreisen der Anteilscheine).

bb) *konstante Belastung des Kapitals (Verzinsung)*

Auf dem Gesamtkapital des Fonds wird ein *Zins* zugunsten des Trustleiters verrechnet, von beispielsweise 1% im Jahr, was $\frac{1}{360}\%$ des Marktwertes (oder Kostenwertes) des Fonds je Tag (das Jahr zu 360 Tagen gerechnet) entspricht.

Diese Methode kann zu einer Über- oder Unterdeckung der Kosten führen, wenn als Grundlage für die Verzinsung der Marktwert herangezogen wird und die Kostenentwicklung nicht proportional zu den Marktwertschwankungen verläuft. Eine Kostenüberdeckung entsteht in jenem Falle, wo eine bloß vorübergehende (aus spekulativen Gründen verursachte) Marktwertsteigerung vorliegt, welche ohne Auswirkung auf das allgemeine Preis- und Kostenniveau (Gehälter) bleibt.

Wird als Grundlage der Kostenwert herangezogen, so ergeben sich ebenfalls Über- oder Unterdeckungen. Weil der Kostenwert der Effekten im Portefeuille (sofern *kein* Umsatz stattfindet) von den Marktwertänderungen *nicht* beeinflusst wird, entsteht dadurch eine Unterdeckung (beziehungsweise eine Überdeckung), daß einem steigenden (beziehungsweise fallenden) allgemeinen Kostenniveau ein konstanter Unkostenbeitrag gegenüber steht.

Nur wenn sich sämtliche Kosten des Investment Trust-Geschäftes proportional zum Markt- (beziehungsweise Kosten-) Wert entwickelten, ergäbe diese Methode keine Über- oder Unterdeckung (= Gewinne oder Verluste für die Trustleitung).

c) *Deckung der Kosten aus Ertrag und Kapital*

Um die Unzulänglichkeit jeder der beiden oben besprochenen Methoden zu mildern und zu kompensieren, werden die Methoden in der Praxis kombiniert. Enthalten die Zuschläge auf den Verkaufspreisen der Anteilscheine auch schon die Kosten für die eventuelle Rücknahme oder Liquidation der Anteilscheine, so sind die Zuschläge natürlich höher anzusetzen als wenn bei der Rücknahme oder Liquidation ein besonderer Abzug verrechnet wird, die Rücknahme also nicht zum Tageswert erfolgt.

2. *Berechnung der Zuschläge*

Wie sollen diese Abzweigungen aus Kapital und Ertrag bestimmt werden? Sind sie in Prozenten oder in festen Beträgen zu verrechnen?

In den Trustverträgen ist häufig die Verwendung von *prozentualen Zu- oder Abschlägen* vorgesehen, wobei sich der Prozentsatz entweder auf den Ertrag oder auf den Tageswert des Trustvermögens (insgesamt oder je Anteilschein) bezieht.

Demzufolge verhalten sich gewisse Bruttoerträge des Trustleiters und Treuhänders proportional

a) zur Höhe des Fondsertrages und (oder)

b) zur Summe der Tageswerte und (oder)

c) zu einem oder zwei Produkten, die wie folgt berechnet werden:

Anzahl der verkauften Anteilscheine $\times$ Durchschnitts-Verkaufspreis je Anteilschein

Anzahl der zurückgekauften Anteilscheine $\times$ Durchschnitts-Rückkaufspreis je Anteilschein.

Eine Begründung läßt sich für diese prozentuale Kalkulationsmethode zum Teil geben: Verschiedene Kosten, welche der Effekturnsatz mit sich bringt, sind variabel: So werden Courtage und Stempelsteuern meist prozentual verrechnet. Andererseits ist aber zu bemerken, daß die mit dem Eingang von Zinsen und Dividenden verbundenen Kosten (welche durch die Kontrolle der Zinstermine und Dividenden-erklärungsstage, dem Lostrennen der Coupons und deren Einreichung zum Inkasso verursacht werden) *nicht* von der Höhe der eingehenden Erträge abhängig sind.²²

²² Alec Brock Stevenson: *Shares in Mutual Investment Funds, Their Use By Trustee And Individual Investors*, The Vanderbilt University Press, Nashville 1946, S. 7.

3. Anzahl der Zuschläge

Eine einfach scheinende Lösung besteht darin, durch einen Pauschalzuschlag sämtliche Kosten zu decken. Die Berechnung dieses Pauschalzuschlages wird dort erschwert, wo nicht alle prozentual anfallenden Kosten, welche durch diesen Zuschlag gedeckt werden sollen, auf Grund derselben Basis berechnet werden können.

Es ist deshalb üblich, bei der Berechnung der Verkaufspreise der Anteilscheine alle direkten Kosten, die prozentual anfallen (Maklergebühr, Stempelsteuer), und den «Verwaltungskostenzuschlag» getrennt zuzuschlagen.

Die Kenntnis der einzelnen Beträge ist ohnehin notwendig, wenn ein Verkauf erfolgt ist, die Kosten also tatsächlich entstanden sind. Dies gilt besonders für den Emissionsstempel und eine eventuell vereinbarte, prozentuale Entschädigung an den Anteilscheinverkäufer.

Bei Verwendung mehrerer Zuschläge sind aus dem «Verwaltungskostenzuschlag» nur noch die indirekten Kosten des Investment Trust-Geschäftes und ein Teil oder der ganze Reingewinn des Trustleiters oder Treuhänders zu «decken».

B. Zahlung der Kosten

Die zur Deckung der Kosten aufgebrachtten Beträge werden direkt oder indirekt ausbezahlt werden an

1. den Trustleiter
2. den Treuhänder
3. Drittpersonen (Anteilscheinverkäufer, Depositar, Revisor, Fiskus usw.).

Es ist zu beachten, daß die Verrechnung der Kosten sowohl *organisatorisch* als auch mit Rücksicht auf die *Veröffentlichung* verschieden geregelt werden kann. Folgende zwei extremen Fälle können einander gegenübergestellt werden:

1. Es wird ein *Pauschalbetrag* aus den laufenden Erträgen an den Trustleiter abgeliefert, der daraus die Entschädigungen an den Treuhänder und an Drittpersonen auf Grund vertraglicher Vereinbarungen ausrichtet. Dieser Pauschalbetrag erscheint in den veröffentlichten Rechnungen des Trustfonds.

2. Die aus den laufenden Erträgen abgezweigten Beträge werden direkt oder indirekt an die Berechtigten ausbezahlt, erscheinen aber jedenfalls im Ausweis über den Trustfonds *einzeln nach Höhe, Art und Empfänger* aufgeführt.

C. Praktisches Beispiel: Deckung und Zahlung der Kosten bei den «Keystone Custodian Funds»

Die «Keystone Custodian Funds» Inc. arbeitet zur Zeit mit folgenden Zuschlägen und Abzweigungen:²³

1. der «*recurring charge*», einem Abzug von $\frac{1}{4}\%$ je Jahr vom Brutto-Tageswert des Fondskapitals (principal of the fund) = $\frac{1}{1460}\%$ je Tag. Dieser täglich vom «Kapital» abgerechnete Betrag dient zur Deckung der «ordentlichen Ausgaben» (operating costs oder recurring expenses) des Treuhänders, des Verwahrers, der Zahlstellen sowie der Revisionskosten und der gesetzlichen Abgaben. Der Betrag wird dem Treuhänder vom Verwahrer periodisch überwiesen.²⁴

2. der «*management fee*», einem Abzug von $\frac{1}{2}\%$ je Jahr ($\frac{1}{730}\%$ je Tag) vom Brutto-Tageswert des Fondskapitals. Dieser täglich vom Kapital abgezogene Betrag dient zur Deckung der «Überwachungskosten» des Treuhänders («for the services [of the trustee] in connection with the supervision of the Fund») und die Entschädigung an den «Investment Adviser».²⁵

²³ Vgl. «Form of Trust Agreement as amended for all Keystone Custodian Funds» vom 1. Dezember 1945 und «General Prospectus» vom 20. Dezember 1945, beide herausgegeben von Keystone Custodian Funds, Inc., 50 Congress Street, Boston 9, Mass.

²⁴ Vgl. Article I, section 3 des Trustagreements.

²⁵ Vgl. Article I, section 4 des Trustagreements.

3. der «*Vermögenssteuer*», die als besonderer Posten vom Kapitalwert des Fonds subtrahiert wird.

4. der «*initial commission*» (auch «*initial charge*» oder «*loading charge*» genannt), einem Zuschlag auf dem Verkaufspreis der Anteilscheine von höchstens 9%. Der Zuschlag beträgt zur Zeit 9,3% des Marktwertes *nach Abzug* der unter 1, 2 und 3 oben genannten Kosten und *vor* Berücksichtigung des angesammelten Ertrages, was einem Zuschlag von ungefähr 8,3% des Verkaufspreises entsprechen soll.²⁶

5. der «*Brokerage*» (Maklergebühr). Sie wird zum Verkaufspreis der Anteilscheine hinzugeschlagen und von deren Rückkaufspreis abgezogen.

6. der «*Emissionssteuer*». Sie wird zum Verkaufspreis der Anteilscheine addiert.²⁷

7. der «*transfer fee*» (Umsatzgebühr). Unter gewissen Voraussetzungen ist es den eingetragenen Zertifikatsinhabern gestattet, ihre Anteilscheine zu übertragen, gegen Zahlung einer besonderen Gebühr von zwei Dollars je Zertifikat.²⁸

Die «*initial commission*» wird wie folgt *verteilt*:

	Prozente von der «initial charge»		Prozente vom Detailver- kaufspreis der Anteilscheine
an die «retail salers»	60,30	=	5,00*
an den «principal underwriter»	28,3	=	2,35*
an den «Escrow Agent»	5,75*	=	0,48
an den «Treuhänder»	5,65**	=	0,47
Total «Initial Charge»	100,00		8,30

* vertragliche Ansätze²⁹ ** Saldo

Die im «*Escrow Fund*» gesammelten Beträge dienen zur *Deckung der Liquidationskosten* der Trusts und werden dem Treuhänder vom «*Escrow Agent*» nach Maßgabe der Liquidationen ausbezahlt. Vom Rückkaufspreis der Anteilscheine werden — außer der Maklergebühr — keine «Verkaufsspesen» abgezogen.

Für die Verwaltung des «*Escrow Fund*» darf der *Verwalter* als Entschädigung für seine Verwaltungstätigkeit jährlich 100 Dollars aus dem Fonds entnehmen.³⁰

Der «*Investment Adviser*» erhält für seine «ordentlichen Dienste» aus der «management fee» eine Jahresentschädigung von 50 000 Dollars zuzüglich eine vierteljährliche Entschädigung von 250 Dollars für je 1 000 000 Dollars des durchschnittlichen täglichen Marktwertes des Fonds. Außerordentliche Dienste werden besonders entschädigt.³¹

Die «*Pennsylvania Company*» erhält in ihrer Stellung als *Verwahrer* und *Transfer Agent* eine Entschädigung von 1% bis 3% der einkassierten Beträge, und in ihrer Stellung als «*Registrar*» die übliche Entschädigung für die Einschreibung und Annullierung der Anteilscheine. Diese Entschädigungen werden *vom Treuhänder aus eigenen Mitteln bezahlt*.³²

II. Verkaufs- und Rückkaufspreise der Anteilscheine

A. Berechnung des Verkaufspreises und Verwendung des Erlöses

Anhand von drei Beispielen soll gezeigt werden, wie sich die Verkaufspreise eines Anteilscheines berechnen lassen, wenn die Deckung der Kosten ganz oder zum Teil aus dem «Kapital» erfolgt. Die Preisberechnung wird ein- oder zweimal täglich vorgenommen.

²⁶ Vgl. Article IV, section 1E des Trustagreements.

²⁷ Vgl. Article I, section 3 des Trustagreements.

²⁸ Vgl. General Prospectus, S. 9.

²⁹ Vgl. Article III, section 7a des Trustagreements und General Prospectus, S. 12.

³⁰ Vgl. Article III, section 7b des Trustagreements.

³¹ Vgl. General Prospectus, S. 18.

³² Vgl. General Prospectus, S. 19.

1. Rechnungsbeispiel eines englischen Investment Trusts³³

Ein Unit-Investment Trust habe am 4. Januar 5000 Anteilscheine ausstehend und besitze ein Anlagevermögen von £ 4810.7.6 (= Tageskurswert der Effekten) sowie einen Barbetrag von £ 25.4.8 (= eingegangene Dividenden). Der Verkaufspreis der Anteilscheine berechnet sich folgendermaßen:

	5000 Anteilscheine	1 Anteilschein
Anlagevermögen am 4. Januar	4 810. 7.6	19/2,9
+ Maklergebühr für den Ankauf der zugrundeliegenden Effekten	39.10.3	—/1,9
+ Umsatz- und Stempelsteuer	54.—.6	—/2,59
+ Emissionsstempel ¼% von 4810.7.6	12.—.6	—/0,58
+ Gewinnausgleich	25. 4.8	—/1,21
	4 941. 3.5	19/9,18
+ 5% Verwaltungskostenbeitrag	247. 1.2	11,86
	5 188. 4.7	20/9,04
+ Aufrundungsdifferenz auf die nächsten 1½ d ³⁴	30.10.5	1,46
<i>Verkaufspreis</i>	5 218.15.—	20/10½

Eine schematische Darstellung des Bruttoerlöses von £ 5 218.15.— aus dem Verkauf von 5 000 neuen Anteilscheinen (beziehungsweise 20 s 10½ d aus 1 Anteilschein) und dessen Verwendung ist auf der nächsten Seite wiedergegeben.³⁵

2. Rechnungsbeispiel eines amerikanischen Investment Trusts

Das von den «Keystone Custodian Funds» verwendete Verkaufs- und Rückkaufspreis-Berechnungsschema (siehe betreffend Rückkaufspreis Seite 123) zeigt folgendes Bild:³⁶

«Daily Sales Price and Liquidation Value Make-Up Sheet»

Die untenstehenden Preise verstehen sich für den Verkauf oder die Liquidation von Zertifikaten am 4. Oktober 1945. Die Preise sind auf Grund der laut nachfolgendem Verzeichnis am 3. Oktober 1945 im Portefeuille gehaltenen Effekten zum Marktwert inklusive aufgelaufene Dividenden berechnet.

Ausstehende Anteilscheine und Emissionsstempel

Ausstehende, durch Zertifikate verkörperte Anteilscheine (1 \$ Nennwert)	1 040 599 Stück (a)
Emissionsstempel (11 c je 100 Anteilscheine)	\$ 1 144.66 (b)

Berechnung des im Verkaufspreis und Liquidationswert enthaltenen «Ertragsanteils»

— Nettobetrag an Bargeld aus Erträgen, (Net of income cash), Forderungen und Schulden (receivables and payables) (Vortrag)	\$ 4 732.57
+ Aufgelaufene Dividenden	\$ 121 820.—
Ertragsanteil oder verteilungsfähiges Einkommen	\$ 117 087.43 (c)

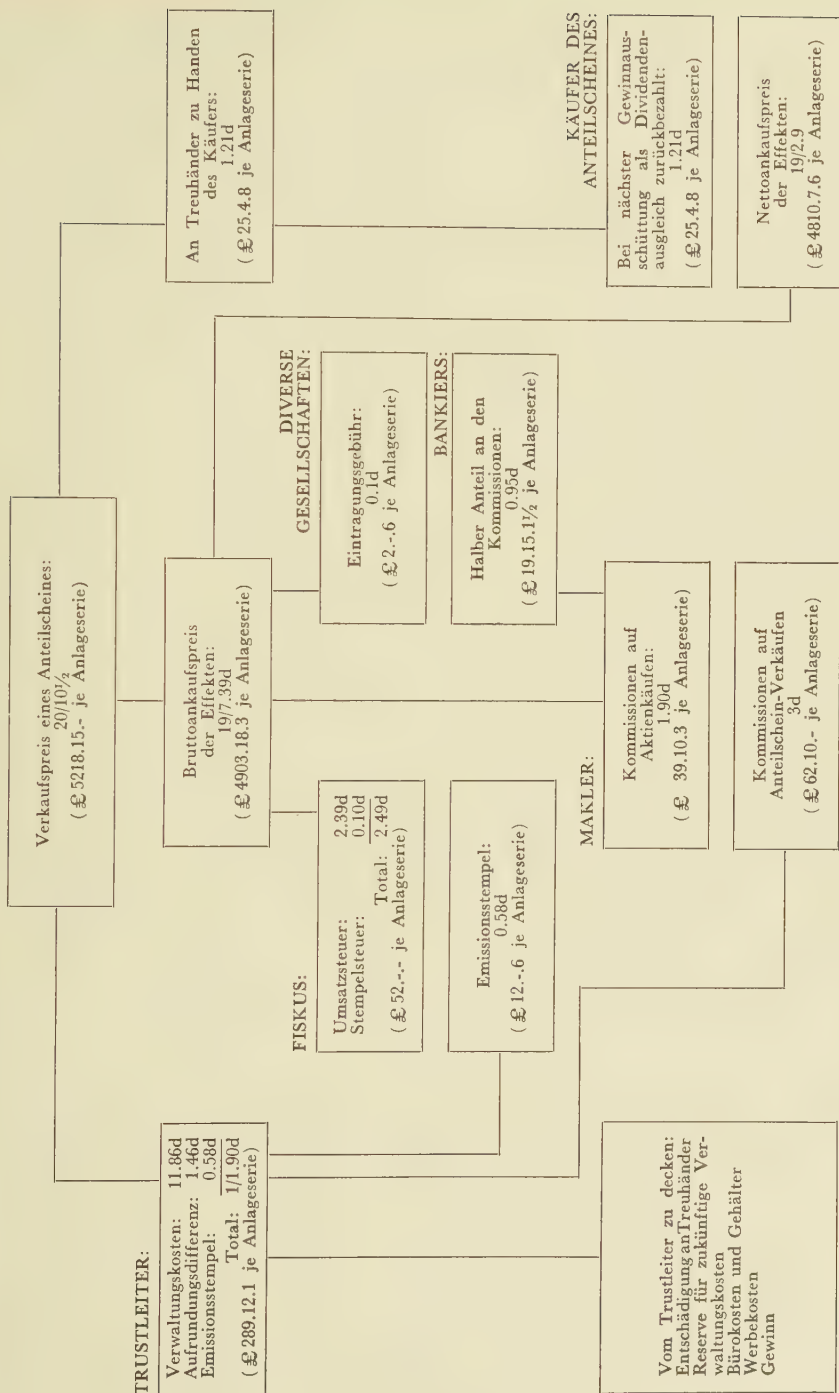
³³ Rosenheim and Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937, S. 8.

³⁴ Die «Constitution of the Unit Trusts Association» gestattet eine Aufrundung auf 3 d, beziehungsweise das nächsthöhere Vielfache von 3 d (vgl. Rosenheim and Merriman, dito, S. 80 [3]).

³⁵ Rosenheim and Merriman: dito, S. 36.

³⁶ Vgl. Supplement to General Prospectus vom 6. Dezember 1945 (Keystone Income Preferred Stock Fund «K 1»), S. 9.

Verteilung des Bruttoerlöses eines Anteilscheines in einem englischen Unit Trust
(zu Seite 120 oben)



Berechnung des im Verkaufspreis enthaltenen «Kapitalanteils»

+ Tageswert (current value) der Effekten	\$ 20 961 666.—	
+ Nettobestand an zu investierenden Barmitteln (principal cash), Forderungen und Schulden	\$ 447 693.59	
Marktwert brutto (market value)	\$ 21 409 359.59	(d)
— Ordentliche Belastung (recurring charge 1/1460% von (d)	\$ 146.64	
— Verwaltungskostenbeitrag (management fee) 1/730% von (d)	\$ 293.28	
— Vermögenssteuer	\$ 200.—	\$ 639.92
Marktwert netto (net market value)	\$ 21 408 719.67	(e)
+ Kaufpreiszuschlag (initial charge) 9,3% von (e)	\$ 1 991 010.93	
+ Maklergebühr berechnet von (e)*	\$ 53 521.80	
+ Emissionsstempel (b)	\$ 1 144.66	\$ 2 045 677.39
Kapitalanteil des Verkaufspreises	\$ 23 454 397.06	(f)

Berechnung des im Liquidationswerte enthaltenen «Kapitalanteils»

Marktwert netto (wie [e])	\$ 21 408 719.67	
— Maklergebühr* von (e) berechnet	\$ 21 408.71	
Kapitalanteil des Liquidationswertes	\$ 21 387 310.96	(g)

Berechnung des Liquidationswertes und Verkaufspreises (Siehe Seite 123)

Liquidationswert

+ Kapitalanteil (g) dividiert durch (a)	\$ 20.552
+ Ertragsanteil (c) dividiert durch (a)	\$ —.112
Total	\$ 20.664
Liquidationswert	\$ 20.66

Verkaufspreis

+ Kapitalanteil (f) dividiert durch (a)	\$ 22.540
+ Ertragsanteil (c) dividiert durch (a)	\$ —.113
Total	\$ 22.653
Verkaufspreis	\$ 22.66

* Der in Rechnung gestellte Betrag übersteigt die erfahrungsgemäße Maklergebühr im Zusammenhang mit Verkäufen und Käufen nicht.

3. Rechnungsbeispiel eines schweizerischen Investment Trusts

Gesamtbewertung vom

Anzahl der umlaufenden Anteilscheine:	Vortrag	Stück
+ Neuausgabe, — Rücknahme		Stück
	Saldo	Stück

(1) *Vermögensaufstellung:*

Tages-Kurswert der Wertschriften laut separater Aufstellung	Fr.
Konto-Korrent-Guthaben	
Anlagekonto	Fr.
Ertragskonto: Dividenden und Zinsen	Fr.
realisierte Kursgewinne	Fr.
Ertragsausgleich	Fr.
Total Inventarwert	Fr.

(2) *Ausgabepreis pro Anteilschein*

Inventarwert pro Anteilschein	Fr.
+ ...% Kaufspesenzuschlag	Fr.
+ Zuschlag Trustleitung%	Fr.
Ausgabepreis ohne eidg. Stempel	Fr.

(3) *Aufteilung des Ausgabepreises pro Anteilschein*

an Fonds: Anlagekonto	Fr.	
an Fonds: Ertragsausgleichskonto	Fr.	Fr.
an Trustleitung (Zuschlag)		Fr.
	wie oben	Fr.

(4) *Rücknahmepreis durch den Fonds* Fr.

B. *Berechnung des Rückkaufpreises und Beschaffung der zum Rückkauf notwendigen Gelder*³⁷

Falls die Kosten für die Rücknahme der Anteilscheine nicht schon im Verkaufspreis inbegriffen sind oder aus den laufenden Erträgen gedeckt werden, so sind sie anlässlich des Rückkaufes der Anteilscheine zu berücksichtigen.

Die Berechnung der Rückkaufpreise kann auf zwei Arten erfolgen:

1. Von dem durch Teilung des Marktwertes des Trustvermögens berechneten Tageswert eines Anteilscheines wird der Liquidationswert berechnet, indem vom Tageswert sämtliche Spesen subtrahiert werden, die

a) durch die Rücknahme des Anteilscheines (Umsatzsteuer, Provisionen an die mit dem Anteilschein-Vermittlungsgeschäft betrauten Personen) entstehen,³⁸ sowie jene Spesen, welche

b) durch den Verkauf der zugrundeliegenden Effekten verursacht werden (Verkleinerung des Fonds = «unwinding»).

Solange der Rückkauf der Anteilscheine aus Geldern finanziert wird, die aus dem gleichzeitigen Verkauf von Anteilscheinen eingehen (Stillstand in der Entwicklung des Fonds oder Ausdehnung des Fonds), sollten die unter b) erwähnten Spesen unseres Erachtens nicht verrechnet werden.

2. Die Verkaufspreise werden um einen bestimmten Betrag (Marge, Spannung) vermindert, der natürlich größer sein wird als die Differenz zwischen Verkaufspreis und Tageswert.

C. *Die Wirkung der Börsenkotierung von Anteilscheinen von Open-end Investment Trusts*

Anteilscheine von Closed-end Investment Trusts werden meist an Effektenbörsen kotiert; ihre Kurse unterliegen den Preisgesetzen der Börse. Anteilscheine von Open-

³⁷ Rosenheim and Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937, S. 48ff.

³⁸ Vgl. das Rechnungsbeispiel eines amerikanischen Investment Trust, Buchstabe (g) und «Berechnung des Liquidationswertes», S. 122).

end Companies werden dagegen in der Regel nicht kotiert, was damit begründet wird, der Fonds sei verpflichtet, jederzeit Anteilscheine zurückzukaufen und er gebe auch jederzeit neue Anteilscheine ab; eine Erhöhung der Umsatzmöglichkeit für die Anteilscheine könne deshalb durch deren Zulassung zum Börsenhandel nicht erzielt werden. Diese Überlegung ist an und für sich richtig. Trotzdem wird zugegeben werden müssen, daß die Kotierung von Anteilscheinen von Open-end Companies an der Börse für die Anteilscheininhaber mit Vorteilen verbunden ist, sofern die Spanne zwischen Verkaufs- und Rückkaufspreisen, die bekanntlich durch die Trustleitung im Rahmen der Bestimmungen des Trustvertrages angesetzt werden, übersetzt ist.

Über die Börse ist es allen oder wenigstens einem Teil der Anteilscheininhaber möglich, die Anteilscheine zu einem Preise zu handeln, der zwischen den vom Fonds angesetzten Angebots- und Nachfragepreisen liegt. Über den vom Trustleiter angesetzten Verkaufspreis (beziehungsweise unter den Rückkaufspreis) werden die Börsenkurse nie steigen (beziehungsweise fallen).

Der Börsenkurs eines Anteilscheines wird zwischen den von der Trustleitung angesetzten Verkaufs- und Rückkaufspreisen liegen, wenn folgende zwei Voraussetzungen erfüllt sind:

1. Die Entwicklung des Trustfonds muß sich in einer Periode des Stillstandes befinden, das heißt die Rückkäufe von Anteilscheinen müssen den Verkäufen ungefähr entsprechen. Übersteigt nämlich die Nachfrage nach Anteilscheinen das Angebot von seiten der alten Teilhaber, so wird sich ein Teil der neuen Interessenten direkt an den Fonds wenden und den von diesem geforderten Verkaufspreis zahlen müssen. Übersteigt dagegen das Angebot von Anteilscheinen von seiten alter Inhaber die Nachfrage, so wird ein Teil der alten Inhaber die Anteilscheine an den Fonds zu dem von diesem angesetzten Rückkaufspreis abgeben müssen.

Wenn dagegen Angebot und Nachfrage nach Anteilscheinen innerhalb des Publikums ungefähr ausgeglichen sind, so kann ein durch die Börsenkotierung ermöglichter Umsatz von Anteilscheinen unter Umgehung des Fonds stattfinden, was dem Fonds und dessen Leiter nicht unerhebliche Mindergewinne einbringen wird.

2. Der von der Trustleitung angesetzte Gesamtzuschlag zum Verkaufspreis, (beziehungsweise Abzug vom Rückkaufspreis) der Anteilscheine muß größer sein als die Börsenspesen. Nur in diesem Falle ist der Umsatz eines Anteilscheines an der Börse vorteilhafter als die Vermittlung durch den Fonds.

Die wenigen Überlegungen dürften gezeigt haben, daß die Kotierung der Anteilscheine von Open-end Companies für die Anteilscheininhaber von Vorteil, für den Fonds und dessen Leiter (von der werbenden Wirkung abgesehen) dagegen eher von Nachteil wäre. Einerseits liegt es im Interesse jedes Investment Trusts des Open-end Typus, den Umsatz seiner Anteilscheine «im freien Markt» nach Möglichkeit zu verhindern, um sich die aus dem Umsatz ergebenden Gewinne nicht entgehen zu lassen, andererseits aber wird die Erschwerung der Übertragbarkeit (formell zum Beispiel durch Wahl des Namenspapiers für die Anteilscheine und materiell [hinsichtlich des Preises] durch Nicht-Kotierung der Anteilscheine an der Börse erzielt) den Anreiz zur Anlage in Trustanteilen vermindern. Es dürfte bei Open-end Trusts, deren Anteile kotiert sind oder außerbörslich gehandelt werden, häufig vorkommen, daß sie — um im Geschäft zu bleiben — Anteilscheine zu einem höheren (niedrigeren) als dem laut Treuhandvertrag berechneten Preise zurücknehmen (abgeben) müssen. Bei umfangreichen Käufen von Anteilscheinen wird der Erwerber mit Preisnachlässen rechnen dürfen.

Die Buchhaltung

I. Grundsätzliches

A. Abgrenzung und Umfang der Untersuchung

Die buchhalterische Behandlung des Investment Trusts des Vertragstypus wirft einige grundsätzliche Fragen auf, die sich aus dem Wesen und der Organisation dieses Trusts ergeben, nämlich

1. *wieviele* Buchhaltungen werden geführt?
2. *worüber* wird Buchhaltung geführt?
3. *wer* führt die Buchhaltung oder Buchhaltungen?
4. *wie* wird die Buchhaltung geführt?

zu 1: Aus der Tatsache, daß ein Investment Trust des Vertragstypus aus mindestens drei rechtlich (aber nicht unbedingt wirtschaftlich) selbständigen Personen oder Parteien gebildet wird, kann ohne weiteres abgeleitet werden, daß ebensoviele voneinander unabhängige Buchhaltungen geführt werden können.

Neben diesen drei Parteien besteht aber noch eine vierte «Person», der *Trustfonds* (die «Miteigentumsgemeinschaft»), welcher, obgleich er keine eigenen Organe besitzt und kein Rechtssubjekt darstellt, eine Buchhaltung über sein eigenes Vermögen und seinen Erfolg besitzen wird. Der *Fixed Trust Report*³⁹ betitelt einen Unterabschnitt ausdrücklich mit «Accounts of the trust», unterscheidet aber vom «trust» die Rechnungen der «Management Company» und der «Trustee Company».

zu 2. Aus dem Gesagten geht hervor, daß über mindestens drei Vermögens- und Erfolgskomplexe Buch geführt wird, nämlich

- a) über Vermögen und Erfolg des Fonds
- b) über Vermögen und Erfolg des Trustleiters
- c) über Vermögen und Erfolg des Treuhänders

Uns interessiert hier vor allem das Vermögen und der Erfolg des Fonds und jene des Trustleiters, so daß in den folgenden Ausführungen die Buchhaltungen über Vermögen und Erfolg dieser Personen im Vordergrund stehen werden.

zu 3: Jede dieser Buchhaltungen wird geführt werden können von den betreffenden Personen selbst.

Mit Rücksicht auf den «Trustfonds» ist aber festzustellen, daß die Rechnungen über Vermögen und Erfolg des Trusts praktisch nicht durch den Fonds selber, sondern durch eine oder mehrere andere Personen geführt werden. Diese «andere Person» wird also über zwei Vermögens- und Erfolgskomplexe Rechnungen führen müssen: über ihre *eigenen* und über *diejenigen des (oder der) Fonds*.

Zur Führung der Buchhaltung des Trustfonds kommen in Frage

1. der Treuhänder
2. der Trustleiter
3. Drittpersonen

Sofern das Gesetz nichts anderes bestimmt, ist die Wahl einer dieser Personen zum Rechnungsführer des Fonds Sache der am Treuhandvertrag beteiligten Parteien. In der Regel übernimmt der Treuhänder — häufig eine Bank oder Versicherungsgesellschaft — diese Aufgabe, also Unternehmungen, die eine speziell zur Verwaltung von Effekten geschaffene Organisation besitzen.

³⁹ «Fixed Trusts», The Report of the Departmental Committee Appointed by The Board of Trade, Cmd 5259, London 1936, IV. Teil, Abschnitt B, Absatz 63, Unterabschnitt B. (Nachstehend abgekürzt: Fixed Trust Report).

Während die *Regulation S—X* hierüber keine Vorschriften enthalten, geht aus dem Wortlaut des *Fixed Trust Report* hervor, daß der Treuhänder verschiedene halbjährlich aufzustellende Ausweise über die Fonds zu erstellen hat, woraus geschlossen werden dürfte, daß ihm auch die laufende Buchführung obliegt.⁴⁰

Scharf zu unterscheiden von der Frage, *wer* die Buchhaltung des Fonds führt, ist diejenige, *ob* und *wie weit* die Buchhaltung über das Vermögen und den Erfolg des Fonds in diejenige über das Vermögen und den Erfolg der buchhaltungsführenden Person(en) *eingegliedert* wird, mit andern Worten, ob es sich um eine *«selbständige»* oder *«unselbständige»* Buchhaltung des Fonds handelt.

zu 4: Wie die Buchhaltungen organisiert werden sollen hängt zum Teil davon ab, ob es sich beim betreffenden Investment Trust um einen *«fixed»* oder *«management»* Trust handelt.

B. Vorgehen bei der nachfolgenden Darstellung

Die Darstellung der Buchhaltung des Investment Trusts des Vertragstypus erfolgt zur Hauptsache auf Grund der im *Fixed Trust Report* enthaltenen Vorschläge und anhand von drei schematischen *Aufgaben* und den dazu gehörenden *Lösungen*:

In Aufgabe X und deren Lösungen X1 bis X4 wird die Buchhaltung des *Fixed Trusts* des *«appropriation»* Typus behandelt.

In Aufgabe Y und deren Lösungen Y1 bis Y5 wird die Buchhaltung des *Management Trusts* des *«liquiden»* Typus dargestellt.

In Aufgabe Z und deren Lösungen Z1, Z2 und Z3 wird endlich die Buchhaltung des *Management Trusts* des *«illiquiden»* Typus behandelt.

Jeder Lösung geht eine kurze Inhaltsangabe voraus, worin auf die Eigentümlichkeiten und besonderen Buchungen hingewiesen wird. Im übrigen wird auf die am Schlusse jeder Lösung angefügten Anmerkungen verwiesen.

Die den Lösungen zugrunde liegenden Aufgaben sind ausführlich gehalten. Da jede Aufgabe von verschiedenen Standpunkten aus und nach verschiedenen Methoden gelöst wird, konnten die zum selben Vorfall gehörenden Buchungen nicht in der für die einzelnen Lösungen wünschbaren Ausführlichkeit systematisiert werden. Ein Geschäftsvorfall wird oft unter derselben Nummer mit verschieden zusammengefaßten Beträgen in verschiedenen Konten eingetragen.

In den Lösungen zur *unselbständigen Buchhaltung* des Fonds (Lösungen X1 bis X4, Y3 bis Y5 und Z3) sind die Konten, welche Vermögen und Erfolg des Fonds zum Inhalte haben, durch punktierte Kontenkreuze bezeichnet, zur Unterscheidung von jenen Konten, welche Vermögen und Erfolg der buchhaltungsführenden Person enthalten.

Bei der Behandlung der *laufenden Buchhaltung des Fixed Trusts* (Aufgabe X) beschränken wir uns auf die Darstellung der *unselbständigen Buchhaltung* über Vermögen und Erfolg des *Fonds*, indem wir nur die Standpunkte des *Trustleiters* (Lösungen X1, X2 und X3a) und des *Treuhänders* (Lösung X3b) berücksichtigen. Die Führung einer selbständigen Buchhaltung des Fonds (Standpunkt des Fonds) ist hier uninteressant und stellt auch keine Probleme, die einer besonderen Behandlung wert wären. Wir zeigen deshalb nur, wie aus der unselbständigen Buchhaltung des Fonds, das heißt aus den Büchern des Trustleiters und (oder) Treuhänders Bilanz und Erfolgsrechnung des Fonds entnommen werden können (Lösung X4).

Da im *Fixed Trust* von wenigen Ausnahmen abgesehen, *kein Effektenumsatz* stattfindet, gestaltet sich seine Buchhaltung insofern einfacher als diejenige des *Management Trusts*, als in jener *keine realisierten Kursverluste und -gewinne* in Erscheinung treten.

⁴⁰ *Fixed Trust Report*, Appendix III, Überschriften zu den Schemata D bis F (statement regarding the funds deposited with the trustee company).

Bei der Behandlung der *laufenden Buchhaltung des Management Trusts* (es könnte sich auch um einen «semi-fixed» Trust handeln, da zwischen diesen beiden Typen mit Rücksicht auf das Rechnungswesen kein relevanter Unterschied besteht) beginnen wir dagegen — dies gilt für Aufgaben Y und Z — mit der Darstellung der *selbständigen Buchhaltung* des Fonds (Standpunkt des Fonds, Lösungen Y1, Y2, ferner Lösungen Z1 und Z2).

Es handelt sich hierbei um eine Buchungsmethode, welche in England im Zusammenhang mit den «*joint ventures*» (Waren- und Effektenpartizipationsgeschäften) angewandt wird.⁴¹ Sie stellt zweifellos die einfachste Verbuchungsmethode dar, auch im Hinblick auf den uns hier speziell interessierenden Typ von Investment Trusts, was beispielsweise durch einen Vergleich von Lösung Y2 (selbständige Buchhaltung des Fonds bei aktiver Mitwirkung von Trustleiter und Treuhänder) mit Lösung Y4a (unselbständige Buchhaltung des Fonds, das heißt Verschmelzung der Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Fonds mit derjenigen über Vermögen und Erfolg des Trustleiters) deutlich hervorgeht.

Ein großer Vorteil der selbständigen Buchhaltung besteht darin, daß daraus nach dem üblichen Abschlußverfahren ohne weiteres eine einwandfreie Bilanz und Erfolgsrechnung des Fonds aufgestellt werden kann. Die Abschlußrechnungen stehen in logischem Zusammenhang mit der laufenden Buchhaltung. Dies ist bei der unselbständigen Buchhaltung nicht der Fall. Ein Fehler in der unselbständigen Buchhaltung (näheres siehe Lösung Y3a), der sich nicht auf Bilanz und Erfolgsrechnung der buchhaltungsführenden Person (im Beispiel: des Trustleiters) auszuwirken braucht, kann zur Aufstellung einer falschen Erfolgsrechnung des Fonds führen (vergleiche die Erläuterungen zu Lösung Y3c).

Die chronologische Verbuchung der Geschäftsvorfälle (Journal) weist keine Besonderheiten auf; wir verzichten deshalb — ausgenommen in Lösung Y 4 a — auf die Führung von Journalen und beschränken uns auf die Darstellung der *systematischen Buchhaltung* (*Hauptbuch*). Wir gehen ebenfalls nicht auf die Behandlung besonderer Verhältnisse ein, wie der Sanierung und Fusion von Investment Trusts.⁴²

Für Ausführungen über Probleme, die sich nicht nur auf Investment Trusts des Vertragstypus beziehen, wird auf den 1. Hauptteil dieser Arbeit verwiesen. Es betrifft dies die Behandlung der Gratisaktien (S. 63ff.), des Gewinnausgleiches (S. 70ff.), die Berechnung des Umsatzerfolges (S. 36f.), der Obligationenzinserträge (S. 54ff.) und der Dividendenerträge (S. 59ff.).

Um die Untersuchung des Zusammenspiels der drei Personen — Trustleiter, Treuhänder und Trustfonds —, welche die Hauptaufgabe des 2. Hauptteiles darstellt, nicht unnötig zu erschweren, sollen hier alle im 1. Hauptteil behandelten Sonderfragen in den Hintergrund treten. Die Kenntnis dieser Fragen und ihrer Lösungsmöglichkeiten wird jedoch vorausgesetzt.

II. Die Buchhaltung des Fixed Trusts

A. Die Buchhaltung des Trustleiters

(Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustleiters verbunden mit der Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustfonds)

1. Schematisches Beispiel zum «*Appropriation Trust*»

⁴¹ Vgl. zum Beispiel Ernest Evan Spicer and Ernest C. Pegler: *Book-Keeping and Accounts*, 11th edition, London 1948, S. 202ff.

⁴² Eine Aufgabe zur Fusion zweier Investment Trusts enthält das «*Case Book*» von Masson and Stratton: *Financial Instruments and Institutions, A Case Book*, New York-London 1938, S. 278ff.

Aufgabe X

(1) Vorbemerkung

Die Anteilscheine werden zum Inventarwert mit 4% Verwaltungskostenzuschlag und 1% Emissionsstempelzuschlag abgegeben und zum Inventarwert, abzüglich 5% Manipulationsgebühr zugunsten des Treuhänders, zurückgenommen. Die Erträge des Fonds (Dividenden) werden *nicht* in Effekten angelegt. Aus dem Verwaltungskostenzuschlag wird eine Rückstellung (Escrow-Fund, vgl. S. 140f.) gebildet, aus dem jährlich ein bestimmter Betrag entnommen und zu gleichen Teilen an den Treuhänder und den Trustleiter ausbezahlt wird. Der Trustleiter verwaltet nur *einen* Fonds (eine Anlageserie). Die *Effektskontren* werden im Beispiel nicht geführt.

(2) (a) Eröffnungsbilanz des Trustleiters

3000 Anteilscheine im Eigen-		Aktienkapital	150 000
besitz zu 49 je Stück	147 000	Escrow Fund	12 000
Kasse und Bank	15 000		
	<u>162 000</u>		<u>162 000</u>

(b) Vermögensaufstellung des Fonds:

Marktwert der Effekten	490 000
Ausstehende Anteilscheine 10 000 Stück (davon 3000 Stück im Besitz des Trustleiters)	
Inventarwert je Anteilschein (= Buchwert beim Trustleiter)	49
Es sind keine Barmittel aus eingegangenen Dividenden vorhanden.	

(3) Vorfälle

1. Verkauf von 1000 Anteilscheinen zu	49.—	=	49 000
+ 4% Verwaltungskostenzuschlag	1000 × 1.96	=	1 960
+ 1% Emissionsstempel	1000 × —.49	=	490
Erlös	1000 × 51.45	=	<u>51 450</u>
2. Rückkauf von 200 Anteilscheinen zu	49.—	=	9 800
— 2½% Manipulationsgebühr	200 × 1.225	=	245
Kosten	200 × 47.775	=	<u>9 555</u>

(Im Einverständnis mit dem Treuhänder wurden bei diesem Geschäft anstelle der üblichen 5% nur 2½% Manipulationsgebühr verrechnet.)

3. Der Trustleiter kauft Effekten auf eigene Rechnung auf Termin zur (späteren) Vergrößerung des Fonds	500 000
4. Der Marktwert der Fondseffekten (= Effekten im Portefeuille des Fonds) steigt auf	510 000
5. Die Anlageserie (das bisherige Fondsvermögen) wird vergrößert durch Übergabe der unter 3. vom Trustleiter gekauften Effekten an den Fonds und Entgegennahme von 10 000 Anteilscheinen zu 51.— (Marktwert der übergebenen Effekten 510 000)	510 000
6. Dividendeneingänge auf den Fondseffekten	14 000
7. Der Marktwert der Fondseffekten steigt weiter auf	1 040 000

8. Verkauf von 10 000 Anteilscheinen zu	52.—	=	520 000
+ 4% Verwaltungskostenzuschlag	$10\,000 \times 2.08$	=	20 800
+ 1% Emissionsstempel	$10\,000 \times .52$	=	5 200
+ Gewinnausgleich	$10\,000 \times 1.40$	=	14 000
Erlös	$10\,000 \times 56.—$	=	560 000
9. Zahlung der Terminschuld			500 000
10. Der Marktwert der Fondseffekten fällt auf			1 000 000
11. Rückkauf von 3 800 Anteilscheinen zu	50.—	=	190 000
+ Gewinnausgleich	$3\,800 \times 1.40$	=	5 320
	51.40		195 320
— 5% Manipulationsgebühr	$3\,800 \times 2.57$	=	9 766
Kosten	$3\,800 \times 48.83$	=	185 554
12. Der Marktwert der Fondseffekten fällt weiter auf			992 000
Der Trustleiter gibt 5 000 Anteilscheine an den Fonds zurück	zu 49.60	=	248 000
+ Gewinnausgleich	$5\,000 \times 1.40$	=	7 000
	51.—		255 000
und erhält als Gegenwert			
12a in Effekten ($\frac{1}{4}$ jeder Gattung)	$\frac{992\,000 \times 5\,000}{20\,000}$	=	248 000
12b als Gewinnausgleich			7 000
			255 000
13. Der Marktwert der Fondseffekten fällt nochmals um 2% (= 14 840) von 744 000 (nach Vorfall 12a) auf			729 160
14. Die vom Trustleiter übernommenen Effekten werden von diesem ebenfalls mit 2% Verlust (= 4 960) verkauft			243 040
15. Die unter 11. zurückgenommenen Anteilscheine werden ausbezahlt			185 554
16. Eingang von Dividenden auf den Fondseffekten			22 000
17. Entschädigung an den Trustleiter: 3% auf den laufenden Erträgen des Fonds (= 36 000; Vorfall 6 und Vorfall 16)			1 080
18. Gutschrift des in den Anteilscheinverkäufen enthaltenen Gewinnausgleichs zugunsten des Fonds (siehe Vorfall 8)			14 000
19. Verrechnung der in den Anteilscheinverkäufen enthaltenen Verwaltungsspesen $\frac{597\,450 \times 4}{105}$			22 760
20. Der Emissionsstempel wird der Steuerverwaltung gutgeschrieben: $\frac{597\,450 \times 1}{105}$		=	5 690
21. Aus dem Escrow Fund werden 6 760 «entlassen» und zur Hälfte dem Trustleiter und zur Hälfte dem Treuhänder gutgeschrieben = $2 \times 3\,380$			6 760
22. Dem Treuhänder wird die Manipulationsgebühr gutgeschrieben			10 011
23. Dem Treuhänder wird die Depotgebühr zu Lasten der laufenden Erträge des Fonds gutgeschrieben			1 000
24. Der Nettobetrag der laufenden Erträge und 580 aus dem Konto «Gewinnausgleich» werden auf «Gewinnverteilungskonto» übertragen			34 500

25. Der Marktwert der Fondseffekten steigt auf				741 400
26. <i>Gewinnausschüttung des Fonds</i>				
15 000 Anteilscheine zu brutto		2.30	=	34 500
— 30% Quellensteuern	15 000 ×	— .69	=	10 350
netto	15 000 ×	1.61	=	24 150

27. *Übertragungsbuchungen auf und von «Umsatzkonto»*

- Übertrag des Anteilschein-Anfangsbestandes
- Übertrag der Anteilscheinrückkäufe
- Übertrag der Käufe hinterlegter Effekten
- Übertrag der Anteilscheinverkäufe
- Übertrag der Verkäufe hinterlegter Effekten
- Übertrag des Anteilschein-Endbestandes (Bilanzkurs 49.50)

28. *Übertragungsbuchungen in die Verlust- und Gewinnrechnung (V. u. G.)*

- Übertrag des Gewinnes aus dem Umsatz von Anteilscheinen
- Übertrag der Zins- und Dividendenerträge des Trustleiters
- Übertrag der erhaltenen Entschädigungen
- Übertrag des Kursgewinnes auf eigenen Effekten.

Die Übertragungen in die Bilanz sind nicht numeriert und erscheinen in den Konten unter der Bezeichnung «Bi».

(4) *Schlußbemerkung*

Diese Aufgabe dient als Grundlage für die Lösungen X1—X4 (Buchhaltung beim Trustleiter und Treuhänder). In den Lösungen erscheinen nur jene Vorfälle, die in den Buchhaltungen dieser Personen und nach den gewählten Methoden zu berücksichtigen sind.

Lösung X 1. Ein Teil der Geschäftsvorfälle geht durch die Hand des Treuhänders; alle Geschäftsvorfälle werden in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt.

Hier soll die Annahme gelten, daß das Einkassieren von Dividenden auf den Fondseffekten, ebenso der Kauf und Verkauf der Anteilscheine und die Gewinnverteilung des Fonds durch den Treuhänder besorgt und auch in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt wird. Der Eingang der Dividenden wird dem Trustleiter sofort oder periodisch gemeldet; dies gilt auch für die Käufe und Verkäufe von Anteilscheinen. Über die Gewinnverteilung ist der Trustleiter ohnehin schon informiert, da sie auf seine Anweisung hin erfolgt.

Charakteristisch an dieser Lösung ist die Führung eines «Anteilscheinkontos», welches am besten mit dem «unzerlegten Warenkonto» eines Handelsgeschäftes verglichen wird. Bei Eröffnung wird der Bestand an Anteilscheinen im Eigenbesitz des Trustleiters diesem Konto belastet (147 000). Erlöse aus dem Verkauf von Anteilscheinen (= Verkäufe im Warenhandel) stehen im Haben (Vorfälle 1 und 8), Kosten für die Rückkäufe dieser Anteilscheine (= Rücknahme von Waren im Warenhandel) stehen im Soll (Vorfall 2). Wird eine neue Anlageserie gegründet durch Übergabe von Effekten an den Treuhänder (entspricht dem Bezug von Waren vom Lieferanten gegen gleichzeitige Bezahlung in Effekten), so wird gebucht: Anteilschein-konto an Effekten (Vorfall 5). Wird eine Anlageserie verkleinert (Vorfall 12a), so lautet die Buchung umgekehrt.

Beim Treuhänder eingehende Beträge werden auf seinem Konto belastet und — falls es sich um Erträge zugunsten des Fonds handelt — auf einem Kreditorenkonto «Fonds» erkannt (Vorfall 6). Wichtig ist die Führung mehrerer Konten für den Fonds, um die zugunsten des Fonds eingegangenen Gelder nach ihrer Natur trennen zu können (im Beispiel in «Gewinnausgleich» und «Dividendenertrag»). Diese Tren-

nung ermöglicht erst eine praktisch durchführbare Unterscheidung der Anteile an «echtem Ertrag» und «Kapitalrückzahlung» anlässlich der Gewinnverteilung — eine Unterscheidung, die vor allem dann wichtig ist, wenn Kursgewinne ausgeschüttet werden (vgl. hierüber die Aufgaben über den Management Trust, S. 158ff.).

Aufwendungen zu Lasten des Fonds werden dem Fonds belastet (und nicht etwa dem Unkostenkonto des Trustleiters), sei es auf besonderen Konten (Inhalt: Guthaben des Trustleiters gegenüber dem Fonds) oder — wie in Lösung X1 — auf jenem Kreditorenkonto Fonds, dessen Umsatz diese Aufwendungen verursacht hat (siehe Vorfälle 17 und 23).

Lösung X1

Buchhaltung des Trustleiters

Anteilscheine

Bi	147 000	1)	49 000
2)	9 800	8)	520 000
5)	510 000	12a)	248 000
11/15)	190 000	Bi	49 500
28a)	97 700		
	<u>866 500</u>		<u>866 500</u>

Kasse und Bank

Bi	15 000	3/9)	500 000
14)	243 040		
Bi	241 960		
	<u>500 000</u>		<u>500 000</u>

Escrow Fund

21)	6 760	Bi	12 000
Bi	28 000	1)	1 960
		8)	20 800
	<u>34 760</u>		<u>34 760</u>

Gewinnausgleich (Schuld an den Fonds)

11/15)	5 320	8)	14 000
12b)	7 000		
24)	580		
Bi	1 100		
	<u>14 000</u>		<u>14 000</u>

Erhaltene Entschädigungen

28c)	4 460	17)	1 080
		21)	3 380
	<u>4 460</u>		<u>4 460</u>

Fonds Gewinnverteilungskonto

26)	34 500	24)	34 500
-----	--------	-----	--------

Treuhänder

1)	51 450	2)	9 800
6)	14 000	11/15)	195 320
8)	560 000	21)	3 380
16)	22 000	23)	1 000
		26)	22 540
		Bi	415 410
	<u>647 450</u>		<u>647 450</u>

Eigene Effekten

3/9)	500 000	5)	510 000
12a)	248 000	14)	243 040
28d)	5 040		
	<u>753 040</u>		<u>753 040</u>

Steuerschuld

Bi	16 040	1)	490
		8)	5 200
		26)	10 350
	<u>16 040</u>		<u>16 040</u>

Dividendeneingänge (Schuld an den Fonds)

17)	1 080	6)	14 000
23)	1 000	16)	22 000
24)	33 920		
	<u>36 000</u>		<u>36 000</u>

Eigene Zinsen und Dividenden

28b)	8 610	12b)	7 000
		26)	1 610
	<u>8 610</u>		<u>8 610</u>

Aktienkapital

Bi	150 000	Bi	150 000
----	---------	----	---------

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters

Rein-		28a)	9 700
gewinn	27 810	28b)	8 610
		28c)	4 460
		28d)	5 040
	<u>27 810</u>		<u>27 810</u>

Bilanz des Trustleiters

Treuhänder	415 410	Bank	241 960
1000 Anteilscheine zu 49.50	49 500	Steuerschuld	16 040
		Fonds	1 100
		Escrow Fund	28 000
		Aktienkapital	150 000
		Reingewinn	27 810
	<u>464 910</u>		<u>464 910</u>

Anmerkung zur Lösung X1:

(Die Zahlen beziehen sich auf den betreffenden Geschäftsvorfall oder dessen Verbuchung):

3/9 In Abweichung von der Aufgabe wurde angenommen, daß die Effekten nicht auf Termin, sondern gegen Kasse gekauft wurden.

11/15 In Abweichung von der Aufgabe wurde angenommen, daß die zurückgekauften Anteilscheine sofort ausbezahlt wurden.

28d) Kalkulatorischer Nachweis des Gewinnes auf eigenen Effekten:

Ankauf von Effekten (3) 500 000

Übergabe an den Fonds (5) 510 000

Gewinn 10 000

Übernahme von Effekten aus dem Fonds (12a) 248 000

Verkauf dieser Effekten (14) 243 040

Verlust 4 960

Reingewinn (28d) 5 040

27f) Ermittlung des Anteilschein-Bestandes beim Trustleiter durch das «Anteilschein-kontro».

Nummer der Geschäftsvorfalles	Rückkäufe und Neuausgaben vom Fonds (Stück)	Verkäufe und Rückgaben an den Fonds (Stück)	Bestand (Stück)
Anfangsbestand			3 000
1)		1 000	2 000
2)	200		2 200
5)	10 000		12 200
8)		10 000	2 200
11)	3 800		6 000
12)		5 000	1 000
			Endbestand

Lösung X 2 (mit Umsatzkonto). Sämtliche Geschäftsvorfälle gehen durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters.

Diese Lösung erfolgt unter der Annahme, daß alle Geschäfte, auch das Inkasso der Zinsen und Dividenden zugunsten des Fonds, durch die Hand des Trustleiters gehen, was nach den Vorschriften der «Constitution of the Unit Trusts Association»

(England) mit Rücksicht auf die Effekten nicht als Regel gelten soll, aber gestattet ist: «Alle Käufe und Verkäufe von hinterlegten Effekten haben durch den Treuhänder zu erfolgen oder nach Belieben des Treuhänders *durch den Trustleiter*».⁴³

In dieser Lösung soll das in Lösung X1 verwendete «Anteilscheinkonto» in vier oder fünf Konten aufgeteilt werden. Diese Konten sind

1. das Anteilscheinbestandskonto
2. das Anteilscheinrückkaufskonto (Aufwandskonto)
3. das Anteilscheinverkaufskonto (Ertragskonto)
4. das Konto «Ankäufe hinterlegter Effekten» (Aufwandskonto)
5. das Konto «Verkäufe hinterlegter Effekten» (Ertragskonto)

Die Saldi dieser Konten werden vor Abschluß auf das sogenannte «Anteilscheinumsatzkonto» (unit dealing account, trading account) übertragen.

Der Saldo des «Umsatzkontos» entspricht dem Erfolg aus dem Umsatz mit Anteilscheinen (und hinterlegten Effekten) des betreffenden Fonds und wird in die Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters übertragen.

Werden vom Trustleiter mehrere Fonds verwaltet, so sind ebensoviele Umsatzkonti einzurichten als Fonds vorhanden sind und auch die entsprechenden vier oder fünf vorgeschalteten Konten für jeden Fonds zu führen.

Die Umsatzkonti können, falls sämtliche mit der Fondsverwaltung zusammenhängenden Kosten auf die verschiedenen Fonds verteilt und in die Sollseite der betreffenden Umsatzkonti eingetragen werden, zu *(Teil-)Verlust- und Gewinnrechnungen aus der Verwaltung jedes einzelnen Fonds* ausgebaut werden, deren Saldi in die *(Gesamt-)Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters* zu übertragen sind. In dieser Gesamt-Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters erscheinen nur noch die Nettogewinne aus der Verwaltung jedes einzelnen Fonds.

Die Konten «Käufe hinterlegter Effekten» und «Verkäufe hinterlegter Effekten» werden nur berührt, wenn Effekten *für den Fonds* gekauft (oder vom Trustleiter an diesen übergeben) beziehungsweise verkauft (oder vom Trustleiter von diesem übernommen) und gleichzeitig die entsprechende Anzahl von Anteilscheinen an den Trustleiter ausgehändigt beziehungsweise von diesem zurückgegeben werden (Vorfälle 5 und 12a).

Käufe von Effekten, die in das Eigentum des Trustleiters eingehen, und Verkäufe solcher Effekten sind auf besonderen Konten zu verbuchen (Vorfälle 3 und 14).

Die Konten «Anteilscheinrückkauf» und «Anteilscheinverkauf» werden in Lösung X2 «brutto» geführt, das heißt mit dem Gesamterlös aus Verkauf erkannt, beziehungsweise mit den Gesamtkosten des Rückkaufes belastet. Die Spesenzuschläge, Steuern und Gewinnausgleichsbeträge, welche im Erlös oder den Kosten inbegriffen sind, werden vor Abschluß auf *Separatkonten* übertragen.

Lösung X2 *Buchhaltung des Trustleiters*

Anteilscheinrückkauf*				Anteilscheinverkauf**			
2)	9 555	27b	199 800	18)	14 000	1)	51 450
11)	180 234			19)	22 760	8)	560 000
22)	10 011			20)	5 690		
	<u>199 800</u>		<u>199 800</u>	27d)	569 000		
					<u>611 450</u>		<u>611 450</u>
Verkäufe hinterlegter Effekten				Käufe hinterlegter Effekten			
27e)	248 000	12a)	248 000	5)	510 000	27c)	510 000

⁴³ Rosenheim an Merriman: Unit Trusts and how they work, London 1937, Appendix III, S. 82, Absatz (20).

Eigene Effekten

3)	500 000	5)	510 000
12a)	248 000	14)	243 040
28d)	5 040		
	<u>753 040</u>		<u>753 040</u>

Eigene Anteilscheine

Bi	147 000	27a)	147 000
27f)	49 500	Bi	49 500
	<u>196 500</u>		<u>196 500</u>

Treuhänder

Bi	14 391	21)	3 380
		22)	10 011
		23)	1 000
	<u>14 391</u>		<u>14 391</u>

Eigene Zins- und Dividendenerträge

28b)	8 610	12b)	7 000
		26)	1 610
	<u>8 610</u>		<u>8 610</u>

Termingläubiger

9)	500 000	3)	500 000
----	---------	----	---------

Aktienkapital

Bi	150 000	Bi	150 000
----	---------	----	---------

Schuld an den Fonds:

Gewinnausgleich und -vortrag

11)	5 320	18)	14 000
12b)	7 000		
25)	580		
Bi	1 100		
	<u>14 000</u>		<u>14 000</u>

Anteilschein-Umsatzkonto

27a)	Anteilschein-	
	Anfangsbestand	147 000
27b)	Anteilscheinrückkauf	199 800
27c)	Käufe hinterlegter	
	Effekten	510 000
28a)	Umsatzgewinn	9 700
		<u>866 500</u>

Kasse und Bank

Bi	15 000	2)	9 555
1)	51 450	9)	500 000
6)	14 000	15)	185 554
8)	560 000	26)	22 540
14)	243 040	Bi	187 841
16)	22 000		
	<u>905 490</u>		<u>905 490</u>

Escrow Fund

21)	6 760	Bi	12 000
Bi	28 000	19)	22 760
	<u>34 760</u>		<u>34 760</u>

Steuerschuld

Bi	16 040	20)	5 690
		26)	10 350
	<u>16 040</u>		<u>16 040</u>

Erhaltene Entschädigungen

28c)	4 460	17)	1 080
		21)	3 380
	<u>4 460</u>		<u>4 460</u>

Anteilscheine in Liquidation

15)	185 554	11)	185 554
-----	---------	-----	---------

Gewinnverteilungskonto Fonds

26)	34 500	24)	34 500
-----	--------	-----	--------

Schuld an den Fonds:

Dividendeneingänge

17)	1 080	6)	14 000
23)	1 000	16)	22 000
24)	33 920		
	<u>36 000</u>		<u>36 000</u>

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters***

Reingewinn	27 810	28a) Umsatzgewinn	9 700
		28b) Zinsen und Dividenden	8 610
		28c) Erhaltene Entschädigungen	4 460
		28d) Realisierter Kursgewinn auf eigenen Effekten	5 040
	27 810		27 810

Bilanz des Trustleiters

Kasse und Bank	187 841	Aktienkapital	150 000
1000 Anteilscheine zu 49.50	49 500	Schuld an den Fonds	1 100
		Steuerschuld	16 040
		Schuld an den Treuhänder	14 391
		Escrow Fund	28 000
		Reingewinn	27 810
	237 341		237 341

Anmerkungen zu Lösung X2:

* Rückkäufe inklusive Manipulationsgebühr gebucht. Die Manipulationsgebühr wird vor Abschluß abgebucht (Buchung 22).

** Verkäufe inklusive Spesenzuschläge, Emissionsstempel und Gewinnausgleich gebucht. Diese Zuschläge werden vor Abschluß auf die entsprechenden Separatkonten übertragen (Buchungen 18 bis 20).

*** identisch mit der Verlust- und Gewinnrechnung nach Lösung X1.

3) Es ist dem Trustleiter nicht möglich, die Effekten gegen bar zu kaufen, da die dafür notwendigen Mittel fehlen (Kassen- und Bankbestand vor Vorfall 3 = 5445).

5) Erst im Momente der Schaffung der zusätzlichen Anlageserie ist das Konto «Käufe hinterlegter Effekten» zu belasten, da der Trustleiter auch erst in diesem Momente die Anteilscheine als Gegenwert erhält. Wären diese Effekten schon im Augenblicke des Kaufes durch den Trustleiter zur Vergrößerung des Fonds herangezogen worden, so hätten sie auch sofort (zu 500 000) diesem Konto belastet werden müssen. Der Kursgewinn wäre zugunsten des Fonds (beziehungsweise der Anteilscheinbesitzer) ausgefallen.

Die hier getroffene Buchung — die Belastung des Kontos «Käufe hinterlegter Effekten» zu 510 000 im Momente der Konstituierung der Anlageserie — ist nach den Vorschlägen des *Fixed Trust Report*⁴⁴ nicht empfehlenswert. Alle Effekten, die dem Fonds übergeben werden, sollen diesem zum tatsächlichen Kostenwert angerechnet werden. Damit soll das Entstehen von Kursgewinnen zugunsten der Trustleitung (aber auch von Verlusten zu ungunsten der Trustleitung) verhindert werden.

Diese Überlegung ist im Hinblick auf den Cash-fund Trust richtig, falsch jedoch mit Rücksicht auf den Appropriation Trust. Da sich der Verkaufspreis der gleichzeitig vom Trustleiter übernommenen *Anteilscheine* bekanntlich immer nach dem Inventarwert des Fonds (Marktwert der Effekten zuzüglich allfällig vorhandene Erträge aus Zinsen und Dividenden) richtet, tritt der auf den *übergebenen Effekten nicht erzielte Gewinn* beim Verkauf der *Anteilscheine* zutage.

Zum Beweis löse man das Beispiel unter der Annahme, die Effekten würden vom Trustleiter zu 500 000 übergeben, also zum tatsächlichen Kostenwert, gegen Übernahme von 10 000 Anteilscheinen. Der Saldo des Umsatzkontos wird einen Gewinn von 19 700 ausweisen, da Posten 27c nur mit 500 000 im Soll einzustellen ist, anstatt

⁴⁴ Appendix III, Form C, Fußnote 1, 2. Satz.

mit 510 000. Dagegen verändert sich in der Verlust- und Gewinnrechnung der Habenposten 28d von 5 040 in einen Sollposten von 4 960, so daß der Reingewinn des Trustleiters unverändert bleibt.

Der Kurs, zu dem die Effekten an den Fonds übergeben oder von diesem übernommen werden, hat auf den Erfolg des Trustleiters keinen Einfluß: Die beiden den Umsatzerfolg des Trustleiters bestimmenden Momente sind allein die Kosten der gekauften und der Erlös der verkauften Effekten und Anteilscheine. Was der Trustleiter an der Übergabe der Effekten an den Fonds verliert, gewinnt er bei der Übernahme der Anteilscheine und umgekehrt. Voraussetzung ist natürlich, daß er eine auf Grund des Marktwertes des Fonds und der von ihm übergebenen Effekten richtig berechnete Anzahl von Anteilscheinen (in unserem Beispiel 10 000 Stück) als Gegenwert empfängt.

Wenn in unserem Beispiel etwa angenommen wird, der Marktwert der zu übernehmenden Anteilscheine solle dem Kostenwert der übergebenen Effekten entsprechen, so erhält der Trustleiter anstelle von 10 000 Anteilscheinen nur deren $\frac{500\,000}{51} = 9\,803^{47/51}$ Stück (Kurswert je Anteilschein unmittelbar nach Übergabe der Effekten $= \frac{1\,020\,000}{19\,803^{47/51}} = 51^{51/101}$); er wird beim späteren Verkauf dieser $9\,803^{47/51}$ Anteilscheine (nachdem der Marktwert des Portefeuilles des Fonds auf 1 040 000 angestiegen ist, was einem Kurs von $\frac{1\,040\,000}{19\,803^{47/51}} = 52^{52/101}$ je Anteilschein entspricht) zu $52^{52/101}$ einen Erlös von $9\,803^{47/51} \times 52^{52/101}$ erzielen, was gegenüber dem in Lösung X2 (Aufgabe X, Vorfall 7/8) berechneten Erlös von 520 000 einen Minderertrag von $5\,148^{52/101}$ ergibt.

Anderer Nachweis:

Anzahl der laut Vorfall 8 verkauften Anteilscheine (Stück)

Verkaufskurs laut Vorfall 8 = 52
Verkaufskurs nach obiger Annahme $= 52^{52/101}$
Differenz $= \frac{52^{52/101}}{51}$

$$\begin{array}{r} + (10\,000 \times 52^{52/101}) \\ + \frac{520\,000}{101} \\ + \frac{26\,520\,000}{5\,151} \end{array}$$

laut Vorfall 8 erhaltene Anteilscheine = 10 000 Stück
nach oben angenommenem Beispiel erhaltene Anteilscheine $= 9\,803^{52/101}$ Stück
Differenz $= 196^{4/51}$

oben angenommener Verkaufskurs der Anteilscheine

$$\begin{array}{r} - (196^{4/51} \times 52^{52/101}) \\ - \frac{10\,000}{51} \times \frac{5\,304}{101} \\ - \frac{53\,040\,000}{5\,151} \times \frac{-26\,520\,000}{5\,151} \\ = -5\,148^{52/101} \end{array}$$

Lösung X 3 a (mit Umsatzkonto). Der Großteil der Geschäfte geht durch die Hand des Treuhänders und wird in der Buchhaltung des Trustleiters nur zum Teil berücksichtigt.

Hier soll die Annahme getroffen werden, daß Käufe und Verkäufe von Effekten und Anteilscheinen im Unterschiede zu Lösung X2 durch den Treuhänder erfolgen. Das Inkasso der Dividenden des Fonds und die Gewinnverteilung des Fonds wird, wie bei Lösung X2, ebenfalls durch den Treuhänder durchgeführt.

Der Trustleiter berücksichtigt aber, im Gegensatz zu Lösung X2, die beim Treuhänder eingehenden Dividenden für Rechnung des Fonds und die Gewinnverteilung des Fonds in seiner eigenen Buchhaltung (der Buchhaltung des Trustleiters) nicht, sondern überläßt die Verbuchung dieser Geschäfte allein dem Treuhänder. (Vgl. dazu Lösung X3b, S. 149f.). Es fehlt folglich in der Buchhaltung des Trustleiters jeder Anhaltspunkt über die laufenden Erträge des Fonds. Eine Schuld des Trustleiters an den Fonds aus laufenden Erträgen entsteht nicht, ebensowenig ein Guthaben des Trustleiters gegenüber dem Treuhänder, da dieser von jenem nicht belastet wird. Vorfälle 6 und 16 fallen in der Buchhaltung des Trustleiters weg. Ein Konto «Schuld an den Fonds aus laufenden Erträgen» erscheint in der Buchhaltung des Trustleiters nicht. Man findet es dagegen in der Buchhaltung des Treuhänders (siehe Lösung X3b). Ebenso kann die Verteilung des Fondsgewinnes durch den Trustleiter nicht verbucht werden. Buchung 26 bezieht sich lediglich auf die Dividende, welche der Trustleiter als Selbstbeteiligter am Fonds erhält und nicht auf die gesamte Gewinnausschüttung durch den Fonds.

Der Nachteil dieser Methode besteht in der Unmöglichkeit, die Vermögens- und Erfolgsrechnung des Fonds ohne Einsichtnahme in die Buchhaltung des Trustleiters und diejenige des Treuhänders aufzustellen (Vgl. Lösung X4, S. 150f.).

Lösung X3a

Buchhaltung des Trustleiters

Anteilscheinrückkauf*

2)	9 800	27b)	199 800
11/15)	190 000		
	<u>199 800</u>		<u>199 800</u>

Verkäufe hinterlegter Effekten

27c)	248 000	12a)	248 000
------	---------	------	---------

Eigene Effekten

3)	500 000	5)	510 000
12a)	248 000	14)	243 040
28d)	5 040		
	<u>753 040</u>		<u>753 040</u>

Eigene Anteilscheine

Bi	147 000	27a)	147 000
27f)	49 500	Bi	49 500
	<u>196 500</u>		<u>196 500</u>

Schuld an den Fonds Gewinnausgleich und -vortrag

11/15)	5 320	8)	14 000
12b)	7 000		
24)	580		
Bi	1 100		
	<u>14 000</u>		<u>14 000</u>

Anteilscheinverkauf**

27d)	569 000	1)	49 000
		8)	520 000
	<u>569 000</u>		<u>569 000</u>

Käufe hinterlegter Effekten

5)	510 000	27c)	510 000
----	---------	------	---------

Treuhänder

1)	51 450	2)	9 800
8)	560 000	3)	500 000
14)	243 040	11/15)	195 320
17)	1 080	21)	3 380
26)	1 610	24)	580
		Bi	148 100
	<u>857 180</u>		<u>857 180</u>

Kasse und Bank

Bi	15 000	Bi	15 000
----	--------	----	--------

Escrow Fund

21)	6 760	Bi	12 000
Bi	28 000	1)	1 960
		8)	20 800
	<u>34 760</u>		<u>34 760</u>

Eigene Zinsen und Dividenden			
28b)	8 610	12b)	7 000
		26)	1 610
	<u>8 610</u>		<u>8 610</u>

Steuerschuld			
Bi	5 690	1)	490
		8)	5 200
	<u>5 690</u>		<u>5 690</u>

Umsatzkonto***			
27a)	147 000	27d)	569 000
27b)	199 800	27e)	248 000
27c)	510 000	27f)	49 500
28a)	9 700		
	<u>866 500</u>		<u>866 500</u>

Erhaltene Entschädigungen			
28c)	4 460	17)	1 080
		21)	3 380
	<u>4 460</u>		<u>4 460</u>

Aktienkapital			
Bi	150 000	Bi	150 000

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters***			
Bi	27 810	28a)	9 700
		28b)	8 610
		28c)	4 460
		28d)	5 040
	<u>27 810</u>		<u>27 810</u>

Bilanz des Trustleiters					
Kasse und Bank	15 000	Aktienkapital	150 000		
Anteilscheine	49 500	Schuld an den Fonds	1 100		
Treuhänder	148 100	Steuerschuld	5 690		
		Escrow Fund	28 000		
		Reingewinn	27 810		
	<u>212 600</u>		<u>212 600</u>		

Anmerkungen zu Lösung X3a:

- * Die Rückkäufe werden «netto» gebucht, indem die in den Rückkaufskosten enthaltene Manipulationsgebühr sofort abgebucht wird.
- ** Die Verkäufe werden «netto» gebucht, indem die im Verkaufserlös enthaltenen Zuschläge (Verwaltungskostenzuschlag, Emissionsstempel, Gewinnausgleich) sofort über die entsprechenden Separatkonten abgebucht werden.
- *** identisch mit den entsprechenden Rechnungen in Lösungen X1 und X2.

2. Die periodischen Rechnungsausweise des Trustleiters im besonderen

- a) Das «unit dealing account» nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report (1936)
- a') Inhalt
- Das «Anteilscheinumsatzkonto» soll dem Werte und der Anzahl von Anteilscheinen nach enthalten⁴⁵ (siehe S. 140 oben):

⁴⁵ Fixed Trust Report, 4. Teil, Abschnitt B, Absatz 63, Unterabschnitt A 4.
Man beachte, daß im Fixed Trust Report, 4. Teil («Recommendations») immer von «units» und «sub-units» gesprochen wird, wobei unter «units» Anteilscheine eines Flexible Trusts und unter «sub-units» Anteilscheine eines Fixed Trusts verstanden werden (vgl. Fixed Trust Report, 1. Teil Absatz 12). Unter «unit» versteht man in der englischen Literatur und Praxis auch das Effektenbündel (block of securities), die «Anlageserie», also die den ausgegebenen Anteilscheinen zugrunde liegende Gesamtheit der Effekten, eines Fixed Trusts. Da die deutschen Begriffe eine Verwechslung ausschließen, verwenden wir lediglich den Begriff «Anteilschein», und zwar im doppelten Sinne eines Anteils an einem Flexible und Fixed Trust.

Anteilschein-Umsatzkonto (spezielles Konto für jeden Fonds)

	Anteilscheine	£ s d		Anteilscheine	£ s d	£ s d
An «Anteilscheinbestandskonto»			Per «Anteilscheinverkauf» ²			
An «Käufe hinterlegter Effekten» ¹ (einschließlich Maklergebühr und Steuern)			Per «Preis der hinterlegten Effek- ten» (einschließlich Maklerge- bühr und Emissionsstempel) .			
An «Emissionsstempel und andere Steuern»			Per «Aufgelaufene Dividenden» .			
An «Aufgelaufene Dividenden oder Gewinnausgleichsbeträge», die an den Treuhänder bezahlt wurden oder noch zu zahlen sind			Per «Verwaltungsspesenanteil» .			
An «Anteilscheinkauf»			Per «Aufrundung der Verkaufs- preise auf das nächste Viel- fache von 3 d (oder eines an- dem Betrages)»			
An «Verkaufskommissionen auf Anteilscheinverkäufen- und Rückkäufen»			Per «Verkäufe hinterlegter Effek- ten» (nach Abzug von Verkaufs- kommissionen und Steuern) .			
An «Saldo, auf Gewinn- und Ver- lustrechnung zu übertragen» .			Per «Anteilscheinbestandskonto» .			
		£	Per «Anteil an Kommissionen und Maklergebühren»			£

Anmerkungen:

¹ Der Posten «Käufe hinterlegter Effekten» enthält nicht alle gekauften Effekten, sondern nur jene, welche nach dem Kauf unmittelbar zur Konstituierung einer Anlageserie verwendet wurden. Solche Effekten sollten zu dem Preis, den die Trustleitung tatsächlich aus-gelegt hat, eingestellt werden. Werden Effekten von einer Zweig-
gesellschaft gekauft, so ist in einem besonderen Ausweis der Ge-
winn oder Verlust anzugeben, den die Zweiggesellschaft an diesen
Effekten erzielt.

² Der Posten «Anteilscheinverkauf» enthält Neuausgaben (original
sales) und Wiederverkäufe von zurückgekauften Anteilscheinen.

Wenn Anteilscheine verkauft, aber bis zum Datum der Rech-
nungsbilanz keine ihnen zu unterliegenden Effekten gekauft wer-
den, so sollte nach dem üblichen buchhalterischen Grundsatz ver-
fahren werden und für die Verbindlichkeit der Trustleitung, diese
Effekten zu kaufen, eine angemessene Rückstellung geschaffen
werden.

⁴⁶ Vgl. Fixed Trust Report, Appendix III.

- (a) Die zu Beginn und am Ende der Rechnungsperiode im Eigenbesitz sich befindlichen Anteilscheine
- (b) Käufe und Verkäufe von hinterlegten Effekten
- (c) Verkäufe und Rückkäufe von Anteilscheinen
- (d) Vermittlungsgebühren auf Käufen und Verkäufen von Anteilscheinen
- (e) Anteil der Kommissionen und Maklergebühren, der an die Trustleitung bezahlt wurde
- (f) Der Aufrundungs- und Unkostenzuschlag, welcher im Erlös der verkauften Anteilscheine enthalten ist.

b') *Form* (siehe S. 139):

b) *Die Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters*

aa) *Gliederung des Erfolges*

(1) *Getrennter Ausweis des Erfolges aus Haupt- und Nebengeschäften*

Wenn der Trustleiter neben dem Hauptgeschäft, der Verwaltung von Fonds und der Vermittlung von Fondsanteilen, noch Nebengeschäfte pflegt, die nur indirekt mit dem Investment Trust-Geschäft in Zusammenhang stehen, wie das Halten von Effekten zum Zwecke einer eventuellen späteren Eingliederung in das Fondsvermögen, oder überhaupt in keinem Zusammenhange damit stehen, so sind die Erfolgsposten aus diesen Geschäften nicht miteinander zu vermischen, sondern getrennt auszuweisen. Die Grenze zwischen Haupt- und Nebengeschäften wird allerdings oft nicht mit Sicherheit gezogen werden können.

(2) *Getrennter Ausweis des Erfolges aus mehreren verwalteten Fonds*

Wenn vom gleichen Trustleiter mehrere Fonds verwaltet werden, so sind die Gewinne oder Verluste aus den einzelnen Fonds getrennt auszuweisen und zwar derart, daß nicht nur der Nettogewinn oder -verlust aus jedem Fonds ausgewiesen wird, sondern sämtliche Posten, welche ihn verursacht haben.

(3) *Ausweis des Erfolges nach seiner Natur*

Zur Ergänzung der Verlust- und Gewinnrechnung wird eine Zusammenfassung der Erfolgsposten nach ihrer Natur dienen, also ein Ausweis über jede einzelne Aufwand- und Ertragskategorie *sämtlicher Trustfonds*, beispielsweise das Total der erhaltenen Entschädigungen aus den Fondserträgen, das Total der Verwaltungsspesenbeiträge, das Total der an den (oder die) Treuhänder ausbezahlten Entschädigungen usw.

bb) *Dotierung und Auflösung der «Verwaltungskostenreserve» (Escrow Fund, Administration Fund)*

Jene Trustleiter, welche ihre Verwaltungskosten nicht oder nur zum Teil mittelst einer prozentualen Belastung der laufenden Erträge des Fonds decken, sondern durch einen Zuschlag zum Verkaufspreis der Anteilscheine, müssen vorsichtigerweise einen Teil dieser Zuschläge in Reserve stellen zur Deckung der zukünftigen, während der noch nicht abgelaufenen vertraglich festgesetzten Dauer des Fonds entstehenden Verwaltungskosten. Diese «Reserve» muß so hoch bemessen werden, daß auch bei Einstellung der Emissionen neuer Anteilscheine die zukünftige Leitung und Verwaltung des Fonds sichergestellt ist und sämtliche zukünftigen Verwaltungskosten gedeckt werden können. Es handelt sich nicht um eine «Reserve», die den wirtschaftlichen Fortbestand des Trustleiters sichern soll, sondern denjenigen des Trustfonds, also nicht um Eigenkapital sondern um Fremdkapital. Der «Escrow Fund» ist folglich seiner Natur nach keine Reserve, sondern eine *Rückstellung*. Würde der Fonds vor Ablauf der vertraglich festgesetzten Dauer aufgelöst, so müßte der noch im «Escrow Fund» vorhandene Betrag an die Anteilscheinhaber ausbezahlt werden. Im Falle des Konkurses des Trustleiters müßte der Escrow Fund, sofern er im Besitze des Trustleiters wäre, in die Konkursmasse einbezogen werden.

Würde der Trustleiter aus bestimmten Gründen⁴⁷ durch einen neuen Leiter ersetzt, so wäre der Fonds dem neuen Leiter auszuhändigen. Um die mißbräuchliche Verwendung des Escrow Fund (unter dem man sich nicht nur eine «Rückstellung» im bilanztechnischen Sinne [= Passivum] vorstellen muß, sondern eine Summe greifbarer Werte [= Fonds = Aktivum]) durch den Trustleiter zu verhindern, ist er gemäß vertraglicher Vereinbarung dem Treuhänder zur Verwaltung zu übergeben.

(1) *Methoden der Verbuchung*

Die im Zusammenhang mit dieser Rückstellung zu treffenden Buchungen (Dotierung und Verwendung) können nach zwei Methoden erfolgen:

a') *Verbuchung der Differenzen*

Die Beträge, um welche die Rückstellung erhöht oder ermäßigt wird, werden verbucht. Es besteht auch die Möglichkeit, die Verwaltungskostenzuschläge schon im Momente des Verkaufes der neuen Anteilscheine anstatt auf ein Separatkonto auf das Konto «Escrow Fund» zu buchen. (Vgl. Lösungen X1, X2 und X3.)

b') *Auflösung und Neubestellung*

Die Rückstellung wird ähnlich behandelt wie die versicherungstechnischen Reserven einer Versicherungsgesellschaft: Bei Abschluß wird die vorhandene alte Rückstellung aufgelöst und auf die Ertragsseite der Verlust- und Gewinnrechnung eingestellt. Gleichzeitig wird die neue Rückstellung berechnet und verbucht.

(2) *Zahl der Rückstellungen*

Wo mehrere Fonds durch den gleichen Trustleiter verwaltet werden, wird es zweckmäßig sein, für jeden einzelnen Fonds einen Escrow Fund zu schaffen. Nach Auflösung der Fonds läßt sich so leicht feststellen, ob die Rückstellung für die Verwaltungs- und Liquidationskosten jedes Trusts ausreichend war.

(3) *Die Verbuchung über das Umsatzkonto*

Die im Zusammenhang mit dem Escrow Fund entstehenden Buchungen bei Abschluß können direkt über Umsatzkonto erfolgen. Die Gewinn- und Verlustrechnung des Trustleiters wird dadurch summarischer.

cc) *Die Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report*

(1) *Inhalt*⁴⁸

Sie soll folgende Posten enthalten:

- (a) Die Saldi aus den Umsatzkonten
- (b) Die Beträge, welche aus oder an den Escrow Fund überwiesen wurden
- (c) Erträge aus Anteilscheinen im Eigenbesitz
- (d) Entschädigungen an die Trustleitung
- (e) Entschädigungen an den Treuhänder

⁴⁷ Als zwingende in den Treuhandvertrag aufzunehmende Gründe für die Niederlegung der Leitung nennt der Fixed Trust Report 1. den Konkurs des Trustleiters, 2. den Beschluß der Mehrheit der Anteilscheininhaber, 3. den Antrag des Treuhänders (vgl. Fixed Trust Report, Appendix IV, Ziffer 6).

⁴⁸ Fixed Trust Report, IV. Teil, Abschnitt B, Absatz 63, Unterabschnitt A 3.

An Escrow Fund (Beträge, welche auf die Reserve für Entschädigungen und Kosten des Trustleiters und Treuhänders für die betreffende Abrechnungsperiode [hinsichtlich der während der Periode verkauften Anteilscheine] übertragen wurden)		Per Saldi aus den Umsatzkonten (für jeden Fonds einzeln ausweisen)	
An Entschädigungen der Trustleiter		Per Escrow Fund (von der Reserve für Entschädigungen und Kosten des Trustleiters und Treuhänders für die betreffende Periode übertragen [für jeden Fonds einzeln ausweisen])	
An Werbekosten (für jeden Fonds einzeln ausweisen)		Per Dividenden aus Anlagen, Ausschüttungen auf Anteilscheinen im Eigenbesitz und andere Erträge	
An Verwaltungskosten			
An Entschädigungen an den Treuhänder (für jeden Fonds einzeln ausweisen)			
An Ertragssteuern			
An Gewinnverteilungskonto (zu übertragender Saldo)			
	£		£

Anmerkung: In gewissen Fällen können keine besonderen Zahlen für jeden einzelnen Fonds gegeben werden. Wenn einzelne Zahlenangaben erhältlich sind, so sollten die einzelnen Posten mit Vorteil in einem 2. Teil der Umsatzkonten eingestellt werden.

c) Die Bilanz des Trustleiters

Sie soll besonders Aufschluß über die Schuld- und Forderungsverhältnisse geben, die zwischen dem Trustleiter, den Trustfonds und dem Treuhänder bestehen. Da in der Regel der Treuhandvertrag das Eingehen von Schulden zu Lasten des Fonds in Form von Vorschüssen und ähnlichen Posten verbietet,⁵⁰ werden in der Bilanz keine Guthaben, wenigstens keine langfristigen, gegenüber dem Fonds zu finden sein. Es liegt auf der Hand, daß eine Schuld des Fonds an den Trustleiter während des Geschäftsjahres in jenem Falle entsteht, wo der Trustleiter am Ertrag des Fonds partizipiert. Hat der Trustleiter Anrecht auf 5% der eingegangenen Zinsen und Dividenden, so entsteht diese Forderung im Momente des Einganges des Ertrages. Man wird jedoch die Entschädigung nicht nach jedem erfolgten Eingang von Zinsen und Dividenden auszahlen oder gutschreiben, das heißt Schuldentstehung mit Verfall der Schuld gleichsetzen, sondern gesamthaft ein- oder zweimal jährlich in Anlehnung an das Geschäftsjahr des Fonds. Da es mit demjenigen des Trustleiters nicht übereinzuz-

⁴⁹ Fixed Trust Report, Appendix III.

⁵⁰ Vgl. den Vertrag der Intrag mit der Schweizerischen Bankgesellschaft über den South Africa Trust Fund vom 9. Februar 1948, II a) 6.

stimmen braucht (dies wäre nur dann der Fall, wenn die Fonds zu Beginn des Geschäftsjahres des Trustleiters gegründet würden oder das erste Geschäftsjahr dem Geschäftsjahr des Trustleiters angepaßt würde), so wird in der Bilanz des Trustleiters dieses Guthaben an den Fonds als Rechnungsabgrenzungsposten erscheinen müssen.⁵¹

aa) *Die typischen Posten in der Bilanz des Trustleiters*

(1) *unter den Aktiven*

a') An erster Stelle sind die *Effekten im Eigenbesitz* zu nennen, die vom Trustleiter in der Absicht gehalten werden, sie früher oder später mit dem Fondsvermögen zu vereinigen. Sie dürften zu Kostenwerten bilanziert werden und sollten — worauf wir schon früher hingewiesen haben — nach den im *Fixed Trust Report* enthaltenen Vorschlägen auch zu diesem Wert an den Fonds übergeben werden.

Der Betrag jener Effekten und eventuell anderer Aktiven, welche zur Sicherstellung des «Escrow Fund» dem Treuhänder übergeben wurden und nicht frei verfügbar sind, ist besonders auszuweisen.

b') Getrennt von den Effekten sollten die *Anteilscheine im Eigenbesitz* ausgewiesen werden, sofern solche vorhanden sind. Die Bilanzierung dürfte zum Rücknahmekurs ohne Berücksichtigung von Abzügen (Inventarwert) vorgenommen werden, wenigstens in jenem Falle, wo dem Trustleiter bei Rückgabe dieser Anteilscheine an den Fonds keine Abzüge verrechnet werden. (Vgl. Lösungen X.) Ein anderer Anteilscheininhaber, der seine Anteile zu Marktwerten bilanziert, dürfte *nicht* den Brutto-Rücknahmepreis als Grundlage herbeiziehen, sondern müßte den Netto-Rücknahmepreis durch den Fonds (Inventarwert abzüglich Abzüge bei Rücknahme der Anteilscheine) wählen.

(2) *unter den Passiven*

a') Hier erscheint unter anderem die Schuld des Trustleiters an den Trustfonds, die durch vier Arten⁵² von Geschäften entstehen kann, nämlich

α aus Verkäufen von neuen Anteilscheinen

Der Trustleiter verkauft für Rechnung des Fonds neue Anteilscheine ohne dem Trustfonds den Gegenwert in bar oder Effekten auszuhändigen. Es entsteht eine Schuld an den Fonds, beziehungsweise den Treuhänder, welche dem Nettoerlös aus den Verkäufen von Anteilscheinen entspricht. Es handelt sich um eine Schuld, welche auf Anlagekonto des Fonds zu buchen ist (= Passivkonto in der Buchhaltung des Trustleiters). Da in einem Fixed Trust des Appropriation Typus diese Art von Geschäften nicht gebräuchlich ist, soll hier nicht näher darauf eingegangen werden. Man vergleiche dazu die Buchhaltung des Management Trusts.

β aus Verkäufen von hinterlegten Effekten

Der Trustleiter verkauft Effekten des Fonds zwecks Erzielung eines Kursgewinnes für den Fonds. Fondseffekten werden fällig und zurückbezahlt. Im ersten Falle, der im Fixed Trust nicht vorkommt, ist die Natur der Schuld unbestimmt. Sie ist ganz oder teilweise auf «Anlagekonto» des Fonds zu buchen. Der «echte Kursgewinn» darf auf «Ertragskonto» des Fonds (= Passivkonto in der Buchhaltung des Trustleiters) gebucht und damit als verteilungsfähig erklärt werden. Man vergleiche dazu ebenfalls die Buchhaltung des Management Trusts.

⁵¹ Vgl. das Beispiel zur Bilanz des Trustleiters, S. 184.

⁵² Man vergleiche dazu besonders die Bilanz in Lösung Y 5 (Management Trust), wo die Schuld nach dem Kriterium ihrer Verursachung (den vier Ursachen) gegliedert ist (siehe S. 181).

γ aus Eingängen von Zinsen und Dividenden zugunsten des Trustfonds

Gehen beim Trustleiter Zinsen und Dividenden für den Fonds ein, so sind diese Beträge dem Fonds auf «Ertragskonto» gutzuschreiben. Findet vor Abschluß der Buchhaltung des Trustleiters keine oder eine unvollständige Gewinnausschüttung durch den Fonds statt, so ist der Saldo des «Ertragskontos» in die Passiven der Bilanz des Trustleiters einzusetzen. Man vergleiche die Lösungen zu Aufgabe X.

δ aus eingenommenen Gewinnausgleichsbeträgen

Die im Verkaufspreis der Anteilscheine enthaltenen Zuschläge für Gewinnausgleich sind ebenfalls dem «Fonds» gutzuschreiben. Es handelt sich bei diesen Summen ihrer Natur nach weder um langfristig anzulegendes Kapital noch um Ertrag. Sie werden anlässlich der Gewinnausschüttung des Fonds wieder verteilt.

b') Der Escrow Fund

Wesen und Zweck dieses «Fonds» (oder dieser Fonds, falls mehrere Trustfonds verwaltet werden) wurde im Abschnitt über die Verlust- und Gewinnrechnung behandelt (siehe S. 140f.).

bb) Die Bilanz des Trustleiters nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report

(1) Inhalt

Die Bilanz soll zusätzlich zu den im *Companies Act* verlangten Angaben noch folgende Daten enthalten:⁵³

- (a) den Escrow Fund und die zu seiner Sicherstellung beim Treuhänder deponierten Beträge;
- (b) die Beträge, welche an die und von der Trustleitung aus Rückkäufen und Verkäufen von Anteilscheinen geschuldet werden;
- (c) den Betrag, welchen die Trustleitung gegen Auslieferung von gekauften Effekten, die in das Trustvermögen einzuschließen sind, schuldet;
- (d) den bei der Hauptzahlstelle deponierten Betrag.⁵⁴

⁵³ Fixed Trust Report, IV. Teil, Abschnitt B, Absatz 63, Unterabschnitt A 2.

⁵⁴ Nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report wären die Trustleiter verpflichtet, hinsichtlich jedes von ihnen verwalteten Fonds 20 000 £ beim «Paymaster-General» zu hinterlegen, als Sicherheit für die Anteilscheininhaber (vgl. Fixed Trust Report, IV. Teil, Abschnitt A, Absatz 54).

Schema A
Trustleiter
Bilanz

	£ s d	£ s d		£ s d	£ s d
<i>Aktienkapital -</i>			<i>Grundstücke, Gebäude</i>		
Autorisiertes: . . .			u. ä. (Angabe der Be-		
Ausgegebenes: . . .			wertungsgrundlage) . .		
<i>Anleihen -</i>			<i>Mobiliar, Einrichtungen</i>		
Autorisierte: . . .			und <i>Büroausstattung</i>		
Ausgegebene: . . .			(Angabe der Bewer-		
<i>Kreditoren -</i>			tungsgrundlage) . . .		
Aus Rückkauf von An-			Zur Sicherstellung des		
teilscheinen			«Escrow Fund» beim		
Aus Ankäufen von zu			Treuhänder <i>hinterlegte</i>		
hinterlegenden Effek-			<i>Fonds:</i>		
ten			Bargeld		
Verschiedene und tran-			Effekten (Angabe der		
sitorische Passiven . .			Bewertungsgrundlage		
<i>Escrow Fund</i>			und des Marktwertes)		
<i>Reserven</i>			Andere Aktiven . .		
<i>Gewinn- und Verlust-</i>			<i>Effekten</i> (Angabe der		
<i>konto</i>			Bewertungsgrundlage		
			und des Marktwertes) .		
			<i>Anteilscheine im Eigen-</i>		
			<i>besitz</i> (Angabe der Be-		
			<i>wertungsgrundlage</i> und		
			<i>des Marktwertes</i> der hin-		
			<i>terlegten Effekten)</i> . .		
			<i>Debitoren: -</i>		
			Aus Verkauf von An-		
			teilscheinen		
			Aus Verkauf von Ef-		
			fekten		
			Verschiedene und		
			Transitorische Aktiven		
			<i>Bankguthaben und Kasse</i>		

3. Die seit 8. August 1944 gültigen Vorschriften des Board of Trade betreffend die Buchhaltung und Revision von Unit Trusts⁵⁶

In Ausführung des *Prevention of Fraud (Investments) Act* von 1939 hat das Board of Trade (England) Vorschriften betreffend die Buchhaltung und Revision von Unit Trusts erlassen, deren wichtigste Bestimmungen im Treuhandvertrag von Unit Trusts enthalten sein müssen. Wir entnehmen diesen Vorschriften folgende Einzelheiten:

⁵⁵ Fixed Trust Report, Appendix III.

⁵⁶ abgedruckt bei Ernest Evan Spicer und Ernest C. Pegler: *Book-Keeping and Accounts*, 11th edition, London 1948, S. 672ff.

Vgl. auch Frank H. Jones: *Guide to Company Balance Sheets and Profit and Loss Accounts*, 3rd (enlarged) edition, Cambridge 1949.

a) hinsichtlich der Konten und Abrechnungen

Der Konteninhalte ist anhand von zwei Kontenschemata (siehe S. 147f.) erläutert und stellt ein *Minimum* dar.

Die periodischen Abrechnungen müssen den Anteilscheininhabern mindestens einmal im Jahr zugestellt werden, und zwar nicht später als sechs Monate nach Rechnungsabschluß. Die Rechnungen müssen geprüft und mit der Revisionserklärung (certificate of audit) versehen sein.

Den Rechnungen muß eine Aufstellung beigelegt werden, welche Auskunft gibt über den absoluten und prozentualen Bruttogewinn (vor Berücksichtigung irgendwelcher Abzüge) oder Bruttoverlust, verursacht durch

- (1) den Verkauf neuer Anteilscheine;
- (2) den Wiederverkauf von Anteilscheinen;
- (3) den Verkauf von liquidierten Anteilscheinen zugrundeliegenden Effekten.

Wenn das Halten von Effekten vor Zueignung oder nach Liquidation von Anteilscheinen im gesamten einen Verlust verursacht hat, so soll die Trustleitung diesen Verlust in den erwähnten Aufstellungen ausweisen. Es ist der Trustleitung gestattet, Gewinne aus dem Halten von Beständen auszuweisen. Unter Gewinnen oder Verlusten auf Beständen sind solche zu verstehen, die herrühren aus

- (1) Preisänderungen für Anteilscheine in der Zeit zwischen Ausgabe- oder Rückkaufstag und Verkaufstag
- (2) Preisänderungen für zugrundeliegende Effekten in der Zeit zwischen Ankaufstag und Zueignungstag und zwischen Liquidationstag der Anteilscheine und dem Verkaufstag der zugrundeliegenden Effekten.

Der prozentuale Gewinn oder Verlust aus dem Verkauf von neuen Anteilscheinen ist auf Grund des Erlöses aus dem Verkauf neuer Anteilscheine während der Rechnungsperiode zu berechnen. Dies gilt entsprechend für die Gewinne oder Verluste aus dem Wiederverkauf von Anteilscheinen und dem Verkauf von zugrundeliegenden Effekten. (Als Kosten der zugrundeliegenden Effekten ist der Preis, welcher für die Übernahme der betreffenden Serie festgesetzt wurde, zu betrachten).

b) hinsichtlich des Kapitals und der Gewinnverteilung

Es sind zwei Ausweise verlangt:

Der erste soll Aufschluß geben über die prozentuale Verteilung des Fondsvermögens auf die einzelnen Investitionen und das Bargeld (außer Bargeld, welches für die betreffende Periode als Gewinn verteilt werden soll) am Ende der Periode, für welche die Gewinnverteilung vorgenommen wird.

Der zweite Ausweis muß Aufschluß geben über die Zusammensetzung der Ausschüttung an die Anteilscheininhaber und bezüglich jeder Ausschüttung unter Zugrundelegung einer genügend großen Anzahl von Anteilscheinen enthalten: den Bruttoertrag der Bardividenden, Zinsen, Boni usw.; den Betrag der davon abgezogenen Ertragssteuern; den Betrag der seiner Natur nach Kapital darstellenden Ausschüttungen und ihre Quelle und den Betrag aller Abzüge, um die jährlich oder halbjährlich das Kapital oder der Ertrag vermindert werden, zusammen mit einem Hinweis auf die Bestimmung des Trustvertrages, wonach solche Abzüge gestattet sind.

Der Ausweis betreffend die Kapitalausschüttungen muß getrennt vom Ausweis betreffend die Ertragsausschüttungen gegeben werden.

c) hinsichtlich des «Directors' Certificate»

Die Abrechnungen sollen von einer unterzeichneten Erklärung der Direktion der Management Company begleitet sein, aus der hervorgehen soll, ob die Gesellschaft

- (1) Anteilscheine an andere Personen zwecks Verkauf, Wiederverkauf, Liquidation oder nachfolgende Übermittlung an die Management Company zwecks Verkauf, Wiederverkauf oder Liquidation, übergeben hat oder

Kontenschema betreffend den X.Y.Z.-Trust

Die Rechnungsperiode, für welche dieses Konto aufgestellt wird, muß mit derjenigen der Verlust- und Gewinnrechnung der Management Company identisch sein.

	£ s d	£ s d
Anfangsbestände —		
Zurückgekaufte und nicht liquidierte oder wiederverkaufte Anteilscheine (zum Rückkaufspreis inklusive Transfergebühr)		
Neue, noch unverkaufte Anteilscheine (Kostenwert)		
Noch nicht wiederverkaufte, liquidierten Anteilscheine zugrundeliegende Effekten (zu dem Wert, welcher im Rückkaufspreis der maßgebenden Serie eingerechnet war)		
Kosten der gekauften Effekten (samt Courtage, Gebühren und Stempel) welche während der Rechnungsperiode zu- geeignet wurden. Wenn liquidierten Anteilscheinen zu- grundeliegende Effekten wieder zugeeignet werden, so müssen sie zu jenem Werte zugeeignet werden, welcher im Liquidationspreis der maßgebenden Serie berücksich- tigt wurde.		
N.B. — Beim Cash Fund Trust lautet die entsprechende Buchung —		
An den Treuhänder für Rechnung des Trusts bezahlt		
Vermittlergebühren auf Verkauf und Rückkauf von Anteil- scheinen (ohne Kommission der Management Company)		
Der Management Company erwachsende Kosten aus Rück- kauf von Anteilscheinen		
An den Treuhänder bezahlte Gewinnausgleichsbeträge hin- sichtlich neu geschaffener Anteilscheine		
Andere Kosten (zum Beispiel Emissionsstempel)		
Saldo = Bruttogewinn aus der Trustleitung		
Erlöse aus dem Verkauf von Anteilscheinen (ohne Verwal- tungskostenzuschläge- Aufrundungsdifferenz und andere Zuschläge [falls vorkommend])		
Verwaltungskostenzuschlag auf dem ersten Verkauf von An- teilscheinen		
Aufrundungsdifferenzen und andere Zuschläge, die im Ver- kaufspreis von erstmals verkauften Anteilscheinen inbe- griffen sind		
Erlöse aus dem Wiederverkauf zurückgekaufter Anteilscheine		
Erlöse aus dem Verkauf von Effekten, die zurückgekauften liquidierten Anteilscheinen zugrundeliegen		
Vom Treuhänder erhaltene Gewinnausgleichsbeträge betref- fend liquidierte Anteilscheine		
Gewinnausschüttungen, welche der Trustleiter auf Anteil- scheinen im Eigenbesitz erhalten oder zu erhalten hat		
Andere Erträge		
Endbestände auf neue Rechnung vorgetragen —		
Zurückgekaufte und nicht liquidierte oder wie- derverkaufte Anteilscheine (zum Rückkaufspreis inklusive Transfergebühr)		
Neue noch unverkaufte Anteilscheine (Kostenwert)		
Noch nicht wiederverkaufte, liquidierten Anteil- scheinen zugrundeliegende Effekten (zu dem Wert, welcher im Rückkaufspreis der maßgeben- den Serie eingerechnet war)		
Saldo = Bruttoverlust aus der Trustleitung		

Kontenschema für die A.B.C.-Gesellschaft hinsichtlich des X.Y.Z.-Trusts

(Die Rechnungsperiode für dieses Konto muß identisch sein mit derjenigen des Kontos betreffend den X.Y.Z.-Trust)

	£ s d	£ s d
Bruttoverlust aus der Trustleitung		
1 Dem Treuhänder aus dem Verwaltungskostenzuschlag und dem Anteil am laufenden Ertrag des Fonds überwiesen für zukünftige		
a) Verwaltung		
b) Treuhandschaft		
Dem Treuhänder als Entgelt bezahlt		
Inserate und Werbekosten		
Andere Kosten der Trustleitung		
Diverse Kosten		
Saldo = Reingewinn aus der Trustleitung		

1 Wo die Trustleitung beim Treuhänder eine Hinterlage zwecks Deckung der zukünftigen Verwaltungskosten geleistet hat, dürfen der Verwaltungskostenzuschlag und der Anteil am laufenden Ertrag des Fonds, die von der Trustleitung zur Bildung dieser Hinterlage zurückbehalten wurden, inbegriffen sein.

2 Wo die Trustleitung beim Treuhänder eine Hinterlage zwecks Deckung der zukünftigen Verwaltungskosten geleistet hat, sollten in diesem Betrag nur Zinsen enthalten sein, welche aus jenem Teil der Verwaltungskostenreserve herrühren, der aus den Verwal-

	£ s d
Bruttogewinn aus der Trustleitung	
Anteil aus dem laufenden Ertrag, aus den Reserven oder dem Kapital des Trusts	
2 Zinsen, welche der Trustleiter auf der Verwaltungskostenreserve erhalten hat	
3 Bezüge aus der aus Verkaufserlösen von Anteilschein gebildeten Verwaltungskostenreserve	
Andere Erträge (zum Beispiel Transfergebühren)	
Saldo = Reinverlust aus der Trustleitung	

tungskostenzuschlägen und dem Anteil am laufenden Ertrag des Trusts gebildet wurde.

Wo die Trustleitung, beim Treuhänder eine Hinterlage zwecks Deckung der zukünftigen Verwaltungskosten geleistet hat, sollten in diesem Posten keine Beträge enthalten sein, die aus jenem Teil der Verwaltungskostenreserve stammen, welche der Trustleiter nicht aus Verwaltungskostenzuschlägen und Anteilen am laufenden Ertrag des Trusts gebildet hat.

- (2) unterliegende Effekten unter Umgehung anerkannter Effektenbörsen erworben oder veräußert hat oder
- (3) jemandem zu einem geringeren als dem laufenden Verkaufspreis Anteilscheine abgegeben hat oder
- (4) Anteilscheine zu einem höheren als dem laufenden Rückkaufspreis erworben hat.

B. Die Buchhaltung des Treuhänders

(Eigene Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Treuhänders, verbunden mit der Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustfonds)

Es kann nicht unsere Aufgabe sein, die gesamte Buchhaltung des Treuhänders — praktisch einer Bank, Versicherungs- oder Treuhandgesellschaft — zu behandeln, sondern lediglich jenen Teil, der sich auf das Fondsgeschäft bezieht.

Wir beschränken uns auf die Lösung eines schematischen Beispiels als Ergänzung zur Buchhaltung des Trustleiters.

1. Schematisches Buchungsbeispiel zum «Appropriation Trust»

Lösung X3b (Ergänzung zu Lösung X3a). Der Großteil der Geschäfte geht durch die Hand und die Buchhaltung des Treuhänders und wird in der Buchhaltung des Trustleiters nicht berücksichtigt.

Grundsätzlich ist zu diesem Beispiel und der späteren Lösung Y3b folgendes festzustellen: Sofern der Treuhänder aktiv am Investment Trust-Geschäft mitwirkt, so wird er eine Buchhaltung über jene Geschäfte führen, deren Abwicklung ihm vertraglich obliegt. Er wird diese Buchhaltung selbst dann nicht unterlassen, wenn der Trustleiter sämtliche Geschäfte in seinen Büchern berücksichtigt. Auch wenn somit in der Lösung X3a (Buchhaltung des Trustleiters) sämtliche Geschäfte enthalten wären, so würde der Treuhänder trotzdem die hier dargestellte Buchhaltung führen. Die Annahme, der Trustleiter berücksichtige nicht alle Geschäfte in seiner Buchhaltung, dient lediglich dazu, die Nachteile dieser *getrennten Buchhaltung* über ein *einheitliches Vermögen* und einen *einheitlichen Erfolg* darzulegen.

Die Lösung X3b enthält keine Buchungen, die einer besonderen Erklärung bedürften. Ein Vergleich mit Lösung X3a zeigt, daß die in Lösung X3a überhaupt nicht verbuchten Vorfälle 6 und 16 und der dort nur teilweise berücksichtigte Vorfall 23 (Gewinnverteilung des Fonds) hier erscheinen. Die in der Buchhaltung des Trustleiters vermischten Konten «Dividendeneingänge zugunsten des Fonds» (= Schuld an den Fonds) und «Gewinnverteilungskonto» werden in der vorliegenden Buchhaltung geführt. Auf den Nachteil dieser Trennung der Buchhaltung des Fonds ist bei Lösung X3a hingewiesen worden. Er tritt beim Versuch, die Bilanz und Erfolgsrechnung des Fonds aufzustellen (Lösung X4), zutage.

Lösung X3b

Buchhaltung des Treuhänders

Kasse und Bank

1)	51 450	2)	9 555
6)	14 000	3/9)	500 000
8)	560 000	11/15)	185 554
14)	243 040	26)	22 540
16)	22 000	Bi	172 841
	<u>890 490</u>		<u>890 490</u>

Trustleiter*

2)	9 800	1)	51 450
3/9)	500 000	8)	560 000
11/15)	195 320	14)	243 040
21)	3 380	17)	1 080
24)	580	26)	1 610
Bi	<u>148 100</u>		
	857 180		<u>857 180</u>

Gewinnverteilungskonto Fonds			
24)	34 500	26)	34 500

Gewinne aus dem Fondsgeschäft			
V. u. G.	14 391	2)	245
		11/15)	9 766
		21)	3 380
		23)	1 000
	14 391		14 391

Dividendeneingänge (Schuld an den Fonds)			
17)	1 080	6)	14 000
23)	1 000	16)	22 000
24)	33 920		
	36 000		36 000

Steuerschuld			
Bi	10 350	26)	10 350

Auszug aus der
Bilanz des Treuhänders
(vor Gewinnverteilung)

Kasse und Bank	172 841	Trustleiter	148 100
		Steuerschuld	10 350
		Gewinn aus dem Fondsgeschäft	14 391
	172 841		172 841

* entspricht dem Konto «Treuhänder» in der Buchhaltung des Trustleiters (vgl. Lösung X 3 a, S. 137).

2. Die periodischen Rechnungsausweise des Fonds

Da der Treuhänder praktisch als Besitzer der Fondseffekten betrachtet werden darf (mit Ausnahme der Fondseffekten, die bei andern Banken im Depot liegen) und das Inkasso der Erträge für den Fonds und die Gewinnverteilung und Ausschüttung besorgt, so ist es naheliegend, ihm auch zur Erstattung von Aufschlüssen über Vermögen und Erfolg des Trustfonds zu verpflichten.

Anstatt diesen Abschnitt unter «Die Buchhaltung des Treuhänders» einzugliedern, wäre auch eine gesonderte Behandlung möglich gewesen. Es handelt sich hier *nicht* um die Rechnungsablage des Treuhänders über seine Geschäfte, sein Vermögen und seinen Erfolg, sondern um die *Rechnungsablage über den (oder die) Fonds, erstattet durch den Treuhänder*, der die laufende — selbständige oder unselbständige — Buchführung über den Fonds ganz oder zum Teil besorgt.

a) Lösung X 4. Rechnungsablage des Fonds zu Aufgabe X

Wir haben bei der Lösung der Aufgabe X darauf verzichtet, die Vorfälle vom Standpunkt des Fonds aus darzustellen, und zwar der einfachen Verhältnisse wegen, die im Falle eines Fixed Trusts vorliegen.

Wir stellen hier nur die Abrechnung des Fonds dar, wie sie aus der Buchhaltung des Trustleiters oder Treuhänders oder beider zusammen (je nachdem, wie sich die beiden in die Buchhaltung teilen) gewonnen werden können.

(1) Ertragsrechnung des Fonds

Erträge aus Dividenden	brutto	36 000 ¹	
— Depotgebühren		1 000 ²	
— 3% Entschädigung an die Trustleitung		1 080 ²	
Erträge aus Dividenden	netto		33 920 ²

(2) *Vermögensaufstellung über den Fonds*
(vor Gewinnverteilung, nach Vorfall 25)

Effekten (Marktwert) ³	741 400
+ Guthaben beim Trustleiter ⁴ (und Treuhänder) ⁵	35 600
Auf 15 000 ausstehende Anteilscheine entfallen	777 000
Auf 1 ausstehenden Anteilschein entfallen	51.80

(3) *Gewinnverteilung des Fonds*

Erträge aus Dividenden	netto	33 920
+ Gewinnausgleich		1 680
		35 600
— Dividende, 2.30 je Anteilschein brutto		34 500
Vortrag auf neue Rechnung		1 100

(4) *Vermögensaufstellung über den Fonds*
(nach Gewinnverteilung)

Effekten (Marktwert) ³	741 400
+ Guthaben beim Trustleiter ⁶	1 100
Auf 15 000 ausstehende Anteilscheine entfallen	742 500
Auf 1 ausstehenden Anteilschein entfallen	49.50

Anmerkungen zu Lösung X4

1) Aus der Buchhaltung des Trustleiters. Siehe Habenseite des Kontos «Dividendeneingänge (Schuld an den Fonds)» in Lösungen X1 und X2. Oder: Aus der Buchhaltung des Treuhänders. Siehe Habenseite des Kontos «Dividendeneingänge (Schuld an den Fonds)» in Lösung X3b.

2) Aus den in Anmerkung 1 genannten Konten (Sollseite).

3) Aus der Buchhaltung des Treuhänders (Effekten des Fonds zum Marktwert laut Effektskonto, welches in den Lösungen nicht geführt wird).

4) Aus der Buchhaltung des Trustleiters. Siehe Lösungen X1 und X2.

Saldi nach Vorfall 25:

auf Konto «Schuld an den Fonds, Dividendeneingänge»	33 920
auf Konto «Schuld an den Fonds, Gewinnausgleich»	1 680
o d e r	35 600

5) aus der Buchhaltung des Trustleiters (siehe Lösung X3a):

Saldo auf dem Konto «Schuld an den Fonds, Gewinnausgleich»	1 680
u n d	

aus der Buchhaltung des Treuhänders (siehe Lösung X3b):

Saldo auf dem Konto «Schuld an den Fonds, Dividendeneingänge»	33 920
	35 600

6) aus der Buchhaltung des Trustleiters. Siehe Lösungen X1, X2 und X3a Konto «Schuld an den Fonds, Gewinnausgleich»: Schluß-Saldo.

b) *Die Ausweise nach den Vorschlägen des Fixed Trust Report⁵⁷*

Die vorgeschlagene vom Treuhänder wenigstens einmal je Semester aufzustellende Abrechnung, von welcher der Registrierungsbehörde eine Abschrift einzureichen ist, setzt sich aus drei Teilen zusammen:

⁵⁷ Fixed Trust Report, IV. Teil, Abschnitt B, Absatz 63, Unterabschnitt B, Ziffer 1 u. 2.

aa) *Ausweis der verteilungsfähigen Beträge*

a') *Inhalt*

Der erste Teil der Abrechnung soll enthalten:

- (1) den vollen Betrag aller Bardividenden, Zinsen und Gratisaktien, die im vergangenen halben Jahr, beziehungsweise in der gewählten Periode, hinsichtlich jedes hinterlegten Titels vor Abzug der Steuern eingegangen sind. Der Steuerabzug ist anzugeben;
- (2) alle andern Erträge mit Angabe der Quelle und dem Vermerk, ob es sich ihrer Natur nach um «Kapital» oder «Gewinn» handelt;
- (3) den Betrag aller Abzüge und Belastungen, welche durch die Entschädigungen an den Treuhänder oder die Trustleitung entstanden sind, mit der Angabe, ob sie aus dem «Kapital» oder dem «Gewinn» bezahlt worden sind;
- (4) dem Nettobetrag, der je Anteilschein zur Auszahlung vorgeschlagen wird, wobei zwischen «Kapital» und «Gewinn» zu unterscheiden ist.

b') *Form*

Die im *Fixed Trust Report* vorgeschlagene Form für die Ausweise ist lediglich ein unverbindliches Beispiel. Es wird ausdrücklich⁵⁸ erklärt, daß eine beliebige andere Form gewählt werden dürfe und auch keine Notwendigkeit bestehe, die Form gesetzlich vorzuschreiben.

Schema D
Treuhänder

Ausweis über die zur Ausschüttung verfügbaren Beträge für das am zu Ende gehende Semester (oder die Periode vom 19... bis 19...)

	brutto	Steuer- ansatz	Steuern	netto
Dividenden und Zinsen				
	£		£	£
Verkauf von Bezugsrechten, Gratisaktien usw. (detaillieren)				£
Erlös aus Verkäufen von Effekten und andere Kapitalerträge, die nicht reinvestiert wurden (zu detaillieren)				£
<i>Total</i>				£
<i>abzüglich:</i> Belastung für die Entschädigungen und Kosten der Trustleitung und des Treuhänders (Die Berechnungsgrundlage ist anzugeben)				£
<i>Total netto zur Ausschüttung verfügbar</i>				£
entsprechend				d
<i>zuzüglich:</i> Vortrag aus letzter Verteilung				d
				d
<i>abzüglich:</i> Jetzt verteilter Betrag				d
<i>Vortrag auf neue Rechnung</i>				d
				d

je Anteil-
schein

wovon ... d
aus
Kapital*
bestehen

* Die Grundlage ist anzugeben

Anmerkung: Der obenstehende Ausweis bezieht sich auf eine Anlageserie im Falle von Fixed Trusts und auf den ganzen Effektenbestand im Falle von Flexible Trusts.

⁵⁸ Fixed Trust Report, Absatz 64.

bb) *Ausweis des Fondsvermögens*

a') *Inhalt*

Im zweiten Teil der vom Treuhänder zu erstellenden Abrechnung sollen die Investitionen oder andern Aktiven ausgewiesen werden, welche am Ende der Periode, auf welche sich die Gewinnverteilung bezieht, im Portefeuille vorhanden sind, mit Angabe des Nominalwertes und des Kurswertes für jeden einzelnen Titelposten. Die Treuhänderin hat entweder zu erklären, daß sie den Fonds gebührenfrei in Depot hält oder die ihr zukommende Entschädigung anzugeben. Die Anzahl der vom Fonds ausgegebenen Anteilscheine ist ebenfalls einzusetzen.

b') *Form*

Schema E

Treuhänder

Ausweis über die Fonds, welche sich am 19.. für Rechnung der Anteilscheininhaber im Depot des Treuhänders befinden.

Bezeichnung	Mittlerer Marktpreis	Marktwert	Bemerkungen
a) Kotierte Effekten (Stock Exchange Securities)			
b) Andere Aktiven (die Bewertungsgrundlage ist anzugeben)		£	
c) Geldwerte (ausgenommen die zur Ausschüttung bereitgestellten Gelder)			
		£	

cc) *Ausweis der Veränderungen innerhalb des Vermögens und Ertrages*

a') *Inhalt*

Der dritte Teil der Abrechnung soll Aufschluß geben über die Barguthaben und andern Aktiven, welche der Treuhänder in Depot hält zur Deckung der Kosten für die Verwaltung der verschiedenen Trusts während der noch nicht abgelaufenen Dauer ihres Bestehens. Der Treuhänder soll erklären, daß er diese Beträge gebührenfrei im Depot hält, oder, falls er irgendwelche Entschädigungen verlangt, welcher Art diese sind, und feststellen, daß diese Depots nach seinem Dafürhalten angemessen sind. Ferner sind Einzelheiten über die Transaktionen während des Halbjahres oder der entsprechenden Periode bezüglich Kapital und Ertrag zu geben.

Ausweis über die Fonds, welche der Treuhänder im Depot hält (Getrennter Ausweis für jeden Trust)

a) im Hinblick auf das Kapital

An «Zu Beginn der Periode vorhandene Fonds»			Per «Auf Ertragsrechnung übertragene Beträge»		
Bargeld			Per «Verluste (abzüglich Gewinne) auf verkauften Effekten»		
Effekten (mittlerer Marktwert £...)			Per «Verluste (abzüglich Gewinne) auf andern verkauften Aktiven»		
Andere Aktiven			Per «Am Ende der Periode vorhandene Fonds»		
An «Bargeld, Effekten und andere Aktiven, welche vom Trustleiter deponiert wurden»			Bargeld		
An «Gratisaktien zum Nennwert»			Effekten (mittlerer Marktwert £...)		
An «Gewinne (abzüglich Verluste) auf verkauften Effekten»			Andere Aktiven		
An «Gewinne (abzüglich Verluste) auf andern verkauften Aktiven»					

b) Im Hinblick auf den Ertrag

An «Anfangsbestand an Bargeld zu Beginn der Periode»			Per «Bargeld, Effekten und andere Aktiven, die zu Händen des Trustleiters aus dem Depot entlassen wurden»		
An «Dividenden und Zinsen»			Per «An den Treuhänder bezahlte Gelder»		
An «Verkauf von Bezugsrechten»			Per «Unkosten» (sofern vorhanden)		
An «Vom Kapital übertragene Beträge»			Per «Endbestand an Bargeld am Schlusse der Periode»		

Anmerkung: siehe Anmerkungen zu Schema F (II).

Schema F (II)

Treuhänder

Ausweis über die Fonds, welche der Treuhänder im Depot hält (Getrennter Ausweis für jeden Trust) — (Fortsetzung)

- c) im Hinblick auf Transaktionen mit Effekten und andern Aktiven und daraus erwachsendem Ertrag

Bezeichnung	Saldo zu Beginn der Periode	Käufe	Von der Trustleitung deponiert	Verkäufe	Auf Ertragsrechnung übertragen zur Verwendung durch den Trustleiter	Gewinn	Verlust	Kosten	Mittlerer Marktpreis	Marktpreis	Dividenden (abzüglich Steuern) oder andere Erträge dieser Periode
a) kотиerte Effekten											
	£	£	£	£	£	£	£	£		£	£
b) Andere Aktiven (Bewertungsgrundlage)											
	£	£	£	£	£	£	£	£		£	£

Zusammenfassung

Effekten

Andere Aktiven

Bargeld

Anmerkungen:

- (1) Effekten, welche von der Trustleitung in Depot gegeben oder daraus entnommen werden, und Effekten, welche vom Kapital auf Ertrag übertragen werden, sollten zum mittleren Marktwert am Tage der Übertragung gebucht werden.
 - (2) In den Gewinnen und Verlusten auf verkauften Effekten sollen inbegriffen sein die Gewinne und Verluste auf Effekten, welche
 - a) von der Trustleitung dem Depot entnommen wurden und
 - b) vom Kapital auf Ertrag übertragen wurden.
 - (3) Es ist möglich, daß die Entschädigungen und Vergütungen an den Treuhänder vom Trustleiter bezahlt werden. In diesem Falle ist der ganze aus dem Fonds auszuscheidende Betrag der Trustleitung zu bezahlen.
 - (4) Dem Trustleiter und Treuhänder obliegt die Aufgabe, zu vereinbaren, ob der entstandene Ertrag auszuzahlen oder als Bestandteil des Fonds zu akkumulieren ist.
- c) Der Ausweis nach den Vorschlägen des englischen «Interim Report of the Stock Exchange Sub-Committee on Fixed Trusts» vom 12. Dezember 1935 und den «Constitution of the Unit Trusts Association»

Die im Fixed Trust Report vorgeschlagene oben dargestellte Abrechnung über den Trustfonds weicht materiell nicht von derjenigen ab, welche vom «Stock-Exchange

Sub-Committee on Fixed Trusts» in einem 1935 erschienenen «Interim Report» empfohlen und in die Satzungen der «Unit Trusts Association» aufgenommen wurde.

Danach muß der Treuhänder zweimal jährlich innert 14 Tagen, ab den im Treuhandvertrag vereinbarten Daten gerechnet, eine Abrechnung über die Ertragsverteilung aufstellen und den Anteilscheininhabern zustellen, zusammen mit einer zweckentsprechenden Steuerdeklaration zu Händen der einzelnen Anteilscheininhaber. Diese Abrechnung soll enthalten:⁵⁹

(a) den Gesamtbetrag der im abgelaufenen halben Jahr eingegangenen Bardividenden, Bonus- oder ähnlichen Erträgen aus den hinterlegten Effekten und den davon abgezogenen Steuerbetrag;

(b) dieselben Angaben bezüglich steuerfreien Dividenden;

(c) andere zur Ausschüttung vorgeschlagene Barcingänge irgend welcher Art mit Angabe, ob es sich um Ertrag oder Kapital handelt;

(d) den Betrag sämtlicher Abzüge oder Belastungen zur Deckung der Entschädigungen oder Ausgaben des Treuhänders oder Trustleiters;

(e) den zur Ausschüttung vorgeschlagenen Betrag, unterschieden nach Ertrag und Kapital.

(f) eine Liste der im Depot befindlichen Effekten und Bargelder;

(g) den Betrag, welcher im letzten Halbjahr an den Trustleiter und den Treuhänder als Entschädigung ausbezahlt wurde und (oder) eine Bestätigung des Treuhänders, wonach noch eine genügende Rückstellung vorhanden sei, um die zukünftigen Entschädigungen zu leisten.

d) *Die periodischen Rechnungsausweise des Fonds nach den Vorschriften der amerikanischen Regulation S—X (Artikel 6A, Unit Investment Trusts)*

Ausführliche Vorschriften über den Inhalt der Finanzausweise des Trustfonds enthalten die Regulation S—X. Sie sind, im Gegensatz zu den Ausweisen des Trustleiters und Treuhänders, zuhanden der Anteilscheininhaber zu veröffentlichen.

Es ist keine besondere Form für die Ausweise vorgesehen. In Artikel 6A sind sie in der Berichtsform wiedergegeben.

(a) *Der Vermögensstatus» (Bestandesrechnung)*

Der erste Hauptteil der Vorschriften (Rule 6—11) bezieht sich auf den Inhalt des Vermögensstatus (statement of condition). Dieser setzt sich aus zwei Teilen zusammen:

aa) *den Angaben über das Trusteigentum (trust property)*

Diese sollen Aufschluß geben über den Umfang der Effektenanlagen, wobei zwischen Effekten von Investment Companies und Effekten von andern Gesellschaften zu unterscheiden ist. Detailliertere Angaben sind in einem zusätzlichen Ausweis (Rule 12—33) zu geben.

Ferner sind die andern Vermögenswerte wie «aufgelaufene Zinsen und Dividenden» und das «Bargeld» auszuweisen.

bb) *den Angaben über Verbindlichkeiten, Trustanteile und verteilungsfähige Fonds*

Sie sollen Aufschluß geben über die «Verbindlichkeiten», wobei die Gläubiger (Treuhänder, Trustleiter, Hinterleger, Anteilscheinvermittler) zu nennen sind, ferner über «nicht anderweitig ausgewiesene Rückstellungen» und die Anteilscheine. Nähere Aufschlüsse über die Anteilscheine müssen zudem in einem zusätzlichen Ausweis (Rule 12—34) gegeben werden. Endlich ist unter diesem Titel der auf die Anteilscheine entfallende «Ertragsüberschuß und die verteilungsfähigen Fonds» anzugeben.

⁵⁹ Rosenheim und Merriman, Unit Trusts and how they work, London 1937, S. 68f. (Interim Report) und S. 82f. (Constitution of the Unit Trusts Association).

(b) *Die Ausweise des Erfolges und der verteilungsfähigen Fonds (Bewegungsrechnung)*
Diese im zweiten Teil der Regulation S—X vorgeschriebenen Ausweise setzen sich aus zwei Teilen zusammen (vgl. Rule 6—12):

aa) *den Erträgen (Income)*

Hierunter sind getrennt einzusetzen die erhaltenen Dividenden, eventuell die aufgelaufenen Dividenden, die Zinsen und der «andere Ertrag», sowie die Summe dieser Posten.

bb) *den Aufwendungen (Expenses)*

Es sind insbesondere getrennt anzugeben die Steuern, die Entschädigungen an den Treuhänder, Hinterleger, Verwahrer, Anteilscheinvermittler, die gesetzlichen Gebühren und Abgaben, die Revisionskosten usw. Die Summe der Aufwendungen ist auszuwerfen. Aus der Differenz zwischen der Summe der Erträge und der Summe der Aufwendungen entsteht der «Ertragsüberschuß vor Berücksichtigung der realisierten Gewinne und Verluste. Nach Berücksichtigung dieses Postens ergibt sich der «Nettoerfolg» für die betreffende Periode.

Zu diesem Nettoerfolg ist der Saldo der zu Beginn der Periode vorhandenen verteilungsfähigen Fonds (Vortrag von verteilungsfähigen Reserven und Gewinnvortrag) zu addieren, unter Berücksichtigung der Zunahmen, Abnahmen (außer Gewinnausschüttungen) und der Gewinnausschüttungen. Daraus ergibt sich der Saldo des am Ende der Periode auf die Anteilscheine entfallenden Erfolges und der verteilungsfähigen Fonds.

(c) *Die zusätzlichen Ausweise* (vgl. Rule 6—13)

Neben den schon oben genannten zusätzlichen Ausweisen über die Effektenanlagen (Aufstellung I, Rule 12—33) und die Trustanteile (Aufstellung II, Rule 12—34) verlangen die Regulation S—X im letzten Teil des Abschnittes über die Unit Investment Trusts noch besondere Ausweise über «Gewinne und Verluste aus Transaktionen mit dem Trusteigentum» (Aufstellung III), die Verteilung des Anlagevermögens (Aufstellung IV), des Erfolges und der verteilungsfähigen Fonds (Aufstellung V) auf die einzelnen Serien von Anteilscheinen, sofern mehrere solcher Serien herausgegeben wurden.

3. *Die periodischen Rechnungsausweise über das Vermögen und den Erfolg des Treuhänders im besonderen*

Es ist nicht unsere Aufgabe, Buchhaltung und Bilanz des Treuhänders darzustellen. Zwei Überlegungen seien hier trotzdem angebracht:

a) In der Verlust- und Gewinnrechnung sollten die Erträge aus dem Fondsgeschäft, der Verwaltung eines oder mehrerer Fonds, getrennt von den übrigen Erträgen ausgewiesen werden.

b) In der Bilanz des Treuhänders sollte die Tatsache, daß der Treuhänder die Effekten und andere Vermögensbestandteile eines oder mehrerer Fonds im Portefeuille hält, zum Ausdruck kommen. Dies kann dadurch geschehen, daß der Wert der Fondseffekten und der Gelder, die für den (oder die) Fonds gehalten werden, ähnlich wie die bedingten Verbindlichkeiten (Bürgschaften, Kautionen usw.) am Schlusse der Bilanz angegeben werden. «Vermögen pflegen sich in ihrem Bestande zu ändern, und die Gewährung dinglicher Mitberechtigung an den Treugeber oder einen andern Begünstigten [Anteilscheininhaber] (in dessen Interesse das Vermögen verwaltet werden soll) insbesondere auch von Aussonderungsrechten im Konkurse des Fiduziars [Treuhänder] setzt einerseits eine weitgehende Anwendung des Surrogationsprinzips voraus und drängt andererseits dazu, aus dem Treugut eine Art von Sondervermögen in der Hand des Fiduziars zu machen».⁶⁰

⁶⁰ Friedrich Klausing: Fiduziarische Rechtsgeschäfte, einschließlich Sicherungsüber-eignung, in: «Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handels-recht des In- und Auslandes», Band 3, Berlin 1931, S. 371.

III. Die Buchhaltung des Management- und semi-fixed Trusts

Im Gegensatz zum *Fixed Trust*, wo innerhalb des Effektenportefeuilles des Fonds nur *unrealisierte* Kursgewinne und -verluste (Wertänderungen am ruhenden Vermögen) entstehen, ergeben sich beim «*Management*» und «*semi fixed*» *Trust* *realisierte* Kursgewinne und -verluste. Daß es sich dabei nicht unbedingt um «echte» Gewinne oder Verluste handelt ist im ersten Hauptteil dieser Arbeit dargelegt worden. Ohne nochmals näher auf diese Fragen und den Begriff des Erfolges überhaupt einzugehen, soll anhand von zwei schematischen Aufgaben (Aufgabe Y und Aufgabe Z) gezeigt werden, wie die Buchhaltung eines Management Trusts organisiert werden kann, wobei in den Lösungen unterschieden werden soll zwischen

- a) der *selbständigen Buchhaltung* des Trustfonds
- b) der Buchhaltung des Trustleiters (Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustleiters und verschmolzen damit die Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Fonds [*unselbständige Buchhaltung*])
- c) der Buchhaltung des Treuhänders (Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Treuhänders, soweit sie sich auf das Investment Trust-Geschäft bezieht, und damit vereinigt die Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Fonds [*unselbständige Buchhaltung* des Fonds]).

Wir beginnen mit der Behandlung der selbständigen Buchhaltung des Trustfonds, da sie — worauf schon einmal hingewiesen wurde — am einfachsten ist und zu einwandfreien Ergebnissen führt, so daß wir mit dieser Lösung gleichzeitig eine sichere Vergleichsbasis für die späteren Beispiele von unselbständigen Buchhaltungen gewinnen, deren Ergebnisse leicht nachgeprüft werden können.

A. Die selbständige Buchhaltung des Trustfonds

1. *Schematisches Buchungsbeispiel zum liquiden Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)*⁶¹

Aufgabe Y

Vorbemerkung:

Der Fonds wird gegründet. Die Anteilscheine werden in der ersten Woche zu 50.— je Stück verkauft. Der Verwaltungskostenzuschlag auf den Verkaufspreisen beträgt —.50 und ist fest. Er ist dem Escrow Fund zu erkennen. Die Anteilscheine werden unter Abzug einer Manipulationsgebühr zugunsten des Trustleiters von ebenfalls —.50 zurückgekauft.

In den Ankaufrkursen für die Effekten sind die Börsengebühren schon eingerechnet, von den Verkaufskursen sind sie schon abgezogen. Die Effektenankäufe werden brutto, die Verkäufe netto gebucht.

Es wird kein «Anteilscheinskontro» geführt. Die Effektskontren erscheinen im Text der Aufgabe.

Zins- und Dividendeneingänge, sowie Gewinnausgleichsbeträge und Kursgewinne zugunsten des Fonds, werden *nicht* investiert.

Die im Escrow Fund liegenden Gelder werden als nicht zum Eigentum des Fonds gehörend betrachtet und demzufolge bei der Berechnung des Fondsvermögens *nicht* berücksichtigt.

Vorfälle

1. Verkauf von 10 000 Anteilscheinen	zu 49.50	=	495 000
+ Verwaltungskostenzuschlag	— .50	=	5 000
Verkaufspreis von 10 000 Anteilscheinen	zu 50.—	=	500 000

⁶¹ Näheres hierüber, insbesondere theoretische Fragen, siehe S. 109f.).

2. Kauf von Effekten			
1 500 Effekten A zu 100	.	.	150 000
1 000 Effekten B zu 170	.	.	170 000
350 Effekten C zu 500	.	.	175 000
Anschaffungskosten	.	.	495 000
3. Eingang von Zinsen und Dividenden	.	.	6 000
4. Verkauf von 1 000 Anteilscheinen	.	zu 49.50	= 49 500
+ Gewinnausgleich	.	— .60	= 600
Inventarwert	.	1000 × 50.10	= 50 100
+ Verwaltungsspesenzuschlag	.	— .50	= 500
Verkaufspreis	.	1000 × 50.60	= 50 600
5. Der Inventarwert des Fonds sinkt von 551 100 (nach Vorfall 4) auf	.		540 100
(Marktwert der Effekten 484 000)			
Rückkauf von 500 Anteilscheinen	.	zu 48.50	= 24 250
+ Gewinnausgleich	.	— .60	= 300
Inventarwert	.	500 × 49.10	= 24 550
— Manipulationsgebühr	.	— .50	= 250
Rückkaufspreis	.	500 × 48.60	= 24 300
<i>Diese Anteilscheine werden durch den Trustleiter auf eigene Rechnung übernommen!</i>			
6. Der Marktwert der Effekten fällt auf	.		477 400
Rückgabe von 300 Anteilscheinen an den Fonds durch den Trustleiter.			
Berechnung des Wertes der Anteilscheine:			
Marktwert der Effekten	.		477 400
+ Noch nicht investiertes «Kapital» (aus Vorfall 4)	.		49 500
+ Gewinnausgleichsbeträge (aus Vorfall 4)	.		600
+ Zins- und Dividendenerträge (aus Vorfall 3)	.		6 000
Inventarwert des Fonds	.		533 500
Wert der 300 vom Trustleiter übergebenen Anteilscheine		$\frac{533\,500 \times 300}{11\,000}$	= 14 550
Der Trustleiter übernimmt als Gegenwert:	Kostenwert	Verlust	Marktwert
150 Effekten A zu 95.80	(15 000)	(630)	14 370
als Gewinnausgleich (durch den Treuhänder ausbezahlt bzw. gutgeschrieben) $300 \times - .60$	.	.	180
			14 550
6a) Verbuchung des Verlustes	.		630
	Kostenwert	Gewinn	Marktwert
7. Verkauf von 120 Effekten C zu 583½	(60 000)	(10 000)	70 000
8. Verbuchung des Gewinnes	.		10 000
9. Wiederanlage von 60 000 durch Ankauf von 100 Effekten D zu 600.—	.		60 000
10. Rückkauf von 500 Anteilscheinen zu <i>Lasten des Fonds</i> :			
Kapitalwert	.	500 × 50.50	= 25 250
+ Gewinnausgleich	.	— .60	= 300
Inventarwert	.	500 × 51.10	= 25 550
— Manipulationsgebühr	.	— .50	= 250
Rückkaufspreis	.	500 × 50.60	= 25 300

11. Entschädigung an den Trustleiter, 5% der eingegangenen Zinsen und Dividenden (6 000)	300
12. Depotgebühren zu Lasten des Fonds an den Treuhänder zu bezahlen	200
13. Entschädigung des Trustleiters an den Treuhänder	550
14. Gutschrift (oder Eingang) der Dividende auf 200 Anteilscheinen im Eigenbesitz des Trustleiters ($200 \times 1,40$)	280
15. Bilanzierung der 200 Anteilscheine im Eigenbesitz des Trustleiters zu 51.—	10 200
16. Kursgewinn auf Anteilscheinen im Eigenbesitz des Trustleiters	200
17. Der Escrow Fund soll für die nächsten Jahre betragen	5 300
18a)—g) Übertragungen auf «Umsatzkonto»	

19a) und b) Übertragungen auf «Verlust- und Gewinnrechnung»

Der Marktwert der Effekten im Portefeuille des Fonds beläuft sich bei Abschluß auf

	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
1350 Effekten A zu 110.—	148 500	135 000	+ 13 500
1000 Effekten B zu 171.—	171 000	170 000	+ 1 000
230 Effekten C zu 502.—	115 460	115 000	+ 460
100 Effekten D zu 596.50	59 650	60 000	— 350
Total	494 610	480 000	+ 14 610

Gewinnausschüttung durch den Fonds = 1.40 je Anteilschein.

Schlußbemerkung:

Diese Aufgabe dient als Grundlage für die Lösungen Y1 bis Y5.

L ö s u n g Y 1 (ohne aktive Mitwirkung des Trustleiters und Treuhänders)

Diese Lösung erfolgt unter der Fiktion, daß der Fonds alle Geschäfte, die sein Vermögen und seinen Erfolg betreffen, selbst durchführe und verbuche und daß Trustleiter und Treuhänder bloß als Berater, beziehungsweise Aufbewahrungsstelle, auftreten. Die Entschädigungen werden dem Trustleiter und Treuhänder durch den Fonds gutgeschrieben oder ausbezahlt.

Dem Trustleiter werden auch die Verwaltungsspesenzuschläge (Vorfälle 1 und 4) zwecks Dotierung des «Escrow-Fund» gutgeschrieben, ebenso die Manipulationsgebühren (Vorfall 10) und die Entschädigungen (Vorfall 11), ferner der dem Trustleiter aus der Übernahme von Effekten schuldige gewordene Gewinnausgleich (Vorfall 6).

Dem Treuhänder werden die Entschädigungen sofort ausbezahlt (Vorfall 12).

Die unter dieser Annahme getroffene Lösung weist gegenüber der Buchhaltung eines in die Form einer Aktiengesellschaft gekleideten Investment Trusts keine wesentlichen Besonderheiten auf. Anstelle des Aktienkapitalkontos tritt hier das Anteilscheinkonto, dessen Bestand sich im Zusammenhang mit der Abgabe und Rücknahme von Anteilscheinen fortwährend ändert. Man beachte, daß der Ankauf von Anteilscheinen durch den Trustleiter als Selbstbeteiligter (Vorfall 5 in Aufgabe Y) keine Buchung bewirkt, da vom Standpunkt des Fonds aus gesehen diese Anteilscheine immer noch ausstehend sind.

Die Erträge des Fonds werden getrennt in «Kursgewinne und -verluste» und «Zinsen und Dividenden». Die Kaufs- und Verkaufsspesen, die im Zusammenhang mit dem Umsatz von Anteilscheinen entstehen, sollen auch hier wie bei den früheren

Beispielen aus dem «Kapital», das heißt durch Belastung des Anteilscheinkontos und nicht aus dem «Ertrag», das heißt nicht durch Belastung der Zinsen- und Dividenderträge oder der Kursgewinne, gedeckt werden.

Die Verbuchung erfolgt, im Gegensatz zu Lösung Y2, derart, daß bei jedem Verkauf von Anteilscheinen dem Anteilscheinkonto der Nettoerlös (= Verkaufspreis abzüglich Verwaltungsspesenzuschlag) gutgeschrieben (Vorfälle 1 und 4), beziehungsweise beim Rückkauf von Anteilscheinen der «Kapitalwert» (= Rückkaufspreis vor Abzug der Manipulationsgebühren) belastet wird (Vorfall 10).

Die in Berichtsform aufgestellte *Vermögensaufstellung* (= Aktivseite der Bilanz unter Einsetzung der Effekten zum Marktwert) ist am Schlusse der Lösung Y2 gegeben (siehe S. 164).

Lösung Y1 *Selbständige Buchhaltung des Fonds*

Kasse und Bank		Anteilscheine*	
1) 500 000	2) 495 000	6) 14 370	1) 495 000
3) 6 000	9) 60 000	10) 25 250	4) 49 500
4) 50 600	10) 25 300	Bi 504 880	
7) 70 000	12) 200	544 500	544 500
	Bi 46 100		
626 600	626 600		

Effekten		Schuld an den Trustleiter	
2) 495 000	6) 14 370	Bi 6 230	1) 5 000
8) 10 000	6a) 630		4) 500
9) 60 000	7) 70 000		10) 250
	Bi 480 000		11) 300
565 000	565 000	6 230	6) 180
			6 230

Kursgewinne und -verluste		Bezahlte Entschädigungen	
6a) 630	8) 10 000	11) 300	19c) 500
19b) 9 370		12) 200	
10 000	10 000	500	500

Zinsen und Dividenden		Gewinnausgleich	
19a) 6 000	3) 6 000	6) 180	4) 600
		10) 300	
		Bi 120	
		600	600

Erfolgsrechnung des Fonds

19c) Entschädigungen	500	19a) Zinsen und Dividenden	6 000
Reingewinn	14 870	19b) Realisierte Kursgewinne	9 370
	15 370		15 370

Bilanz des Fonds
(vor Gewinnverteilung)

Effekten zum Kostenwert		Anteilscheine (10 200 Stück)	504 880
(Marktwert 494 610)	480 000	Schuld an den Trustleiter	6 230
Kasse und Bank	46 100	Reingewinn	14 870
		Gewinnausgleich	120
	<u>526 100</u>		<u>526 100</u>

* Verkäufe exklusive Verwaltungsspesenzuschlag gebucht, Rückkäufe inklusive Manipulationsgebühr gebucht.

Lösung Y 2 (bei aktiver Mitwirkung des Trustleiters und Treuhänders)

Hier wird die Annahme getroffen, daß die Anteilscheine durch den Trustleiter verkauft und zurückgekauft werden. Der Trustleiter kauft und verkauft ebenfalls die Effekten zwecks Vergrößerung oder Verkleinerung des Fonds.

Effektenverkäufe und nachfolgende Käufe zwecks Realisierung von Kursgewinnen (*Veränderungen innerhalb der Aktiven des schon bestehenden Fonds*) gehen jedoch durch die Hand des Treuhänders, der auch die Zinsen und Dividenden für den Fonds einkassiert.

Das Kontokorrentverhältnis zwischen Fonds, Trustleiter und Treuhänder tritt hier besonders deutlich in Erscheinung, im Gegensatz zu Lösung Y1, wo selbständige Durchführung der Geschäfte durch den Fonds angenommen wurde.

Das Konto «Kasse und Bank» in Lösung Y1 wird ersetzt durch die Konten «Trustleiter» und «Treuhänder». Diese Konten weisen einen bedeutenden wertmäßigen Umsatz aus.

Dem Konto «Trustleiter» werden alle Verkäufe von Anteilscheinen belastet (Vorfälle 1 und 4), dagegen die Rückkäufe von Anteilscheinen zulasten des Fonds (Vorfall 10) und die Käufe von Effekten zugunsten des Fonds (Vorfall 2) erkannt. Man beachte auch hier, daß der Rückkauf von Anteilscheinen durch den Trustleiter auf eigene Rechnung (Vorfall 5 in Aufgabe Y) nicht berücksichtigt wird.

Dem Konto des Treuhänders werden unter anderem die eingehenden Zinsen und Dividenden (Vorfall 3) und die Erlöse aus verkauften Effekten (Vorfall 7) belastet, die Kosten der Wiederanlage der Gelder in Effekten (Vorfall 9) erkannt.

Die im Zusammenhang mit dem Umsatz von Anteilscheinen entstehenden Kaufs- und Verkaufsspesen werden aus dem «Kapital» gedeckt. Die Verbuchung dieser Spesen geschieht jedoch — im Gegensatz zu der in Lösung Y1 gewählten Methode — über ein besonderes «Kaufs- und Verkaufsspesenkonto», dessen Saldo bei Abschluß nicht etwa auf die Erfolgsrechnung übertragen wird, sondern auf das Anteilscheinkonto (Buchung 20), da laut unserer Annahme diese Kosten aus dem Kapital zu decken sind (Über die Kritik dieses Verfahrens siehe S. 116). Der Vorteil dieser Verbuchungsmethode gegenüber der in Lösung Y1 gewählten liegt darin, daß der Gesamtbetrag der Spesen (5 750) zutage tritt.

Lösung Y 2

Selbständige Buchhaltung des Fonds

Trustleiter				Anteilscheine ¹			
1)	495 000	2)	495 000	6)	14 370	1)	500 000
4)	50 100	10)	25 550	10)	25 000	4)	50 000
		11)	300	20)	5 750		
		Bi	24 250	Bi	504 880		
	<u>545 100</u>		<u>545 100</u>		<u>550 000</u>		<u>550 000</u>

Effekten²

2)	495 000	6)	14 370
8)	10 000	6a)	630
9)	60 000	7)	70 000
		Bi	480 000
	<u>565 000</u>		<u>565 000</u>

Treuhänder

3)	6 000	6)	180
7)	70 000	9)	60 000
		12)	200
		Bi	15 620
	<u>76 000</u>		<u>76 000</u>

Kursgewinne und -verluste²

6a)	630	8)	10 000
19b)	9 370		
	<u>10 000</u>		<u>10 000</u>

Zinsen und Dividenden²

19a)	6 000	3)	6 000
------	-------	----	-------

Kaufs- und Verkaufsspesen

1)	5 000	20)	5 750
4)	500		
10)	250		
	<u>5 750</u>		<u>5 750</u>

Gewinnausgleich²

6)	180	4)	600
10)	300		
Bi	120		
	<u>600</u>		<u>600</u>

Entschädigungen²

11)	300	19c)	500
12)	200		
	<u>500</u>		<u>500</u>

Erfolgsrechnung des Fonds²

19c)	500	19a)	6 000
Rein-		19b)	9 370
gewinn	14 870		
	<u>15 370</u>		<u>15 370</u>

Bilanz des Fonds

(inbegriffen Gewinnverteilungskonto in «Berichtsform»
vor Ausschüttung des Gewinnes)

Effekten zum Kostenwert		Anteilscheinkapital	504 880
(Marktwert 495 240)	480 000	Gewinnverteilungskonto:	
Guthaben beim Treuhänder	15 620 ³	Zinsen und Dividenden,	
Guthaben beim Trustleiter	24 250 ⁵	brutto	6 000
		— Entschädigungen	<u>500</u>
		Zinsen und Dividenden,	
		netto	5 500
		+ Gewinnausgleich ³	<u>120</u> 5 620
		Kursgewinn ⁴	<u>9 370</u>
	<u>519 870</u>		<u>519 870</u>

Vermögensaufstellung des Fonds vor Gewinnverteilung
(Tageswert)

Effekten, Marktwert (Kostenwert 480 000) ⁶		494 610
«Anlagekonto» (Anzulegende Gelder)		
Noch nicht investierter Bruttoerlös aus Anteil-		
scheinverkäufen (Vorfall 4)	50 600	
— Anteil Gewinnausgleich	600	
— Verwaltungsspesenzuschlag	500	49 500 ⁷
— Kosten der 1000 zurückgekauften Anteilscheine		
(Vorfall 11)	25 550	
— Gewinnausgleich	300	25 250 ⁷
		24 250
+ Zur Deckung des Kursverlustes (Vorfälle 6 und 6a) zu in-		
vestieren	630	24 880 ⁸
«Ertragskonto» (Zur Ausschüttung verfügbare Gelder)		
Zinsen und Dividenden, netto	5 500	
Realisierte Kursgewinne und -verluste	9 370	
Gewinnausgleich	120	14 990 ⁹
Auf 10 200 Anteilscheine entfallen		534 480
Auf 1 Anteilschein entfallen		52,40

Vermögensaufstellung des Fonds nach Gewinnverteilung
(Tageswert)

Effekten, Kostenwert	480 000	
+ unrealisierter Kursgewinn	14 610	
Effekten, Marktwert (wie oben)		494 610
«Anlagekonto» (wie oben)		24 880
«Ertragskonto»		
Saldo vor Gewinnausschüttung (wie oben)	14 990	
— Dividende auf 10 200 Anteilscheine zu je 1,40	14 280	
Saldo nach Gewinnausschüttung		710
Auf 10 200 ausstehende Anteilscheine entfallen		520 200
Auf 1 ausstehenden Anteilschein entfallen		51

Anmerkungen zu Lösung Y2

- ¹ Verkäufe inklusive Verwaltungsspesenzuschlag gebucht, Rückkäufe exklusive Manipulationsgebühr gebucht. Diese Spesen werden auf ein besonderes «Kaufs- und Verkaufsspesenkonto» gebucht, dessen Saldo vor Abschluß auf das Konto «Anteilscheine» übertragen wird (Buchung 20).
- ² identisch mit den betreffenden Konten in Lösung Y1.
- ³ Die Gewinn- und Verlustrechnung dürfte diesen Posten nicht enthalten.
- ⁴ Ist der Kursgewinn schon als verteilungsfähig erklärt worden, so ist er ebenfalls unter den Titel «Gewinnverteilungskonto» einzustellen.
- ⁵ Die zur Ausschüttung verfügbaren Gelder betragen nach Berücksichtigung der Kursgewinne 14 990 (Ertragskonto + Kursgewinne und -verluste). Das Guthaben beim Treuhänder beträgt 15 620. Die Differenz entspricht dem Kursverlust von 630 (Vorfall 6 und 6a). Falls das Konto «Trustleiter» über die «anzulegenden Gelder» und das Konto «Treuhänder» über die «ausschüttbaren Gelder» Auskunft geben soll, so muß vor Abschluß noch folgende Buchung getroffen werden:

Trustleiter an Treuhänder: Überweisung des aus den Kursgewinnen zu investierenden Betrages 630.
 Die Guthaben des Fonds betragen dann: beim Trustleiter 24 880
 beim Treuhänder 14 990.

Zum gleichen Ergebnis wäre man gelangt, wenn in Vorfall 9 der Aufgabe Y nicht 60 000, sondern 60 630 zur Wiederanlage in Effekten verwendet worden wären. Der Saldo des Kontos «Treuhänder» hätte 14 990 und der Kostenwert der Effekten 480 630 betragen.

In der Vorbemerkung zu Aufgabe Y haben wir zunächst absichtlich die Frage offen gelassen, ob nur die Netto kursgewinne (Kursgewinne abzüglich Kursverluste) oder die Bruttokursgewinne nicht wieder angelegt werden, um später (siehe Lösung Y3a, S. 173) umso besser nachweisen zu können, daß die Unterlassung der Verbuchung dieses Kursverlustes auf Vermögen und Erfolg des Trustleiters keinen Einfluss hat.

⁶ aus dem Effektskonto.

⁷ Diese Zahlen müssen im Falle der Lösung Y 1 dem «Anteilscheinkonto» entnommen werden.

⁸ Aus dem Konto «Trustleiter» (Lösung Y 2) nach Eintragung der in Anmerkung 5 genannten Buchungen.

⁹ Summe der Saldi aus den Konten «Verlust und Gewinn» und «Gewinnausgleich» (siehe Erfolgsrechnung und Bilanz zu Lösung Y 1 oder die Bilanz zu Lösung Y 2).

2. Schematisches Buchungsbeispiel zum illiquiden Management Investment Trust Fund⁶²

Aufgabe Z

Vorbemerkung: siehe Vorbemerkung zu Aufgabe Y, mit der Abweichung, daß sämtliche Gelder ohne Rücksicht auf die Quelle immer angelegt zu halten sind. Die eingenommenen Verwaltungsspesenzuschläge werden reinvestiert und bei der Berechnung des Inventarwertes berücksichtigt. Sie werden der Trustleitung erst vor Abschluß überwiesen. Es wird kein Escrow Fund gebildet.

Vorfälle:

1. Verkauf von 10 000 Anteilscheinen zu 50.—			
Inventarwert	10 000 × 49.50	=	495 000
+ Verwaltungszuschlag	— .50	=	5 000
Verkaufspreis	10 000 × 50.—	=	500 000
2. Kauf von 5000 Effekten V zu 100.—			500 000
3. Eingang von Zinsen und Dividenden, netto			6 000
4. Kauf von 300 Effekten W zu 20.—			6 000
5. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
5 000 Effekten V zu 111.20	556 000	500 000	+ 56 000
300 Effekten W zu 30.—	9 000	6 000	+ 3 000
Auf 10 000 Anteilscheine	565 000	506 000	+ 59 000
Auf 1 Anteilschein	56.50 (Inventarwert)		

Verkauf von 1 000 Anteilscheinen zu 57.—

Kapitalwert	1 000 × 55.90	=	55 900
+ Gewinnausgleich	— .60		600
Inventarwert	1 000 × 56.50	=	56 500
+ Verwaltungsspesenzuschlag	— .50		500
Verkaufspreis	1 000 × 57.—	=	57 000

⁶² Näheres hierüber, insbesondere theoretische Fragen, siehe S. 110.

6. Kauf von 120 Effekten X zu 475.— 57 000

7. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
5 000 Effekten V zu 107.76	538 800	500 000	+ 38 800
300 Effekten W zu 31.—	9 900	6 000	+ 3 900
120 Effekten X zu 460.—	55 200	57 000	— 1 800
Auf 11 000 Anteilscheine	603 900	563 000	+ 40 900
Auf 1 Anteilschein	54.90 (Inventarwert)		

Die Trustleitung kauft auf eigene Rechnung 500 Anteilscheine zu 54.40 zurück:

Kapitalwert	500 × 54.30	=	27 150
+ Gewinnausgleich	— .60		300
Inventarwert	500 × 54.90	=	27 450
— Manipulationsgebühr	— .50		250
Rücknahmepreis	500 × 54.40	=	27 200

8. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
5 000 Effekten V zu 94.10	470 500	500 000	— 29 500
300 Effekten W zu 43.50	13 050	6 000	+ 7 050
120 Effekten X zu 416.25	49 950	57 000	— 7 050
Auf 11 000 Anteilscheine	533 500	563 000	— 29 500
Auf 1 Anteilschein	48.50 (Inventarwert)		

Rückgabe von 300 Anteilscheinen durch die Trustleitung zu +8.50 gegen Übernahme von $\frac{533\,500 \times 300}{11\,000} = 14\,550$ in Effekten, nämlich

	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
150 Effekten V zu 94.10	14 115	15 000	— 885
10 Effekten W zu 43.50	435	200	+ 235
Gesamt-Übernahmewert	14 550	15 200	— 650

entsprechend

Kapitalwert	300 × 47.90	=	14 370
+ Gewinnausgleich	— .60	=	180
Übernahmepreis	300 × 48.50	=	14 550

9. Verbuchung des Kursverlustes 650

10. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
4 850 Effekten V zu 124.—	601 400	485 000	+ 116 400
290 Effekten W zu 40.—	11 600	5 800	+ 5 800
120 Effekten X zu 410.—	49 200	57 000	— 7 800
Gesamtwert	622 200	547 800	+ 114 400

Die 4850 Effekten V werden zu 124 liquidiert 601 400

11. Verbuchung des Kursgewinnes 116 400

12. Mit dem Erlös der Effekten V werden 2 000 Effekten Y zu 300.70 gekauft 601 400

13. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
290 Effekten W zu 34.—	9 860	5 800	+ 4 060
120 Effekten X zu 400.—	48 000	57 000	— 9 000
2 000 Effekten Y zu 292.07	584 140	601 400	— 17 260
Auf 10 700 Anteilscheine entfallen	642 000	664 200	— 22 200
Auf 1 Anteilschein entfallen	60		

Es werden 500 Anteilscheine *zulasten des Fonds* zu 59.50 zurückgenommen.

«Kapitalwert»	500 × 59.40	=	29 700
+ Gewinnausgleich	—60		300
«Inventarwert»	500 × 60.—	=	30 000
— Manipulationsgebühr	—50		250
«Rücknahmepreis»	500 × 59.50	=	29 750

14. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
290 Effekten W zu 37.50	10 875	5 800	+ 5 075
120 Effekten X zu 410.—	49 200	57 000	— 7 800
2 000 Effekten Y zu 290.—	580 000	601 400	— 21 400
Gesamtwert	640 075	664 200	— 24 125

Um die zurückgenommenen Anteilscheine zurückzahlen zu können, werden Effekten für 29 750 liquidiert, nämlich

	Marktwert	Kostenwert	Gewinn (+) oder Verlust (—)
20 Effekten W zu 37.50	750	400	+ 350
100 Effekten Y zu 290.—	29 000	30 070	— 1 070
Gesamtliquidation	29 750	30 470	— 720

15. Verbuchung des Kursverlustes 720

16. Die Entschädigung von 5% der laufenden Erträge (6000) wird dem Trustleiter gutgeschrieben 300

17. Die Depotgebühr wird dem Treuhänder gutgeschrieben 200

18. Entschädigung des Trustleiters an den Treuhänder 550

19. Wert des Portefeuilles	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
270 Effekten W zu 40.—	10 800	5 400	+ 5 400
120 Effekten X zu 440.—	52 800	57 000	— 4 200
1 900 Effekten Y zu 285.—	541 500	571 330	— 29 830
Gesamtwert	605 100	633 730	— 28 630

Es werden Effekten liquidiert, um die zur Ausschüttung der Dividenden (15 300, siehe Angaben zur Gewinnverteilung nach Vorfall 21) und der Begleichung der Schulden an Treuhänder (200) und Trustleiter (6050) notwendigen Mittel (total 21 550) zu beschaffen, nämlich

	Marktwert	Kostenwert	Gewinn (+) oder Verlust (—)
40 Effekten W zu 40.—	1 600	800	+ 800
70 Effekten Y zu 285.—	19 950	21 049	— 1 099
Gesamtliquidation	21 550	21 849	— 299

20. Verbuchung des Kursverlustes 299

21. Anzahl der Effekten und Wert bei Abschluß

	Marktwert	Kostenwert	unrealisierter Gewinn (+) oder Verlust (—)
230 Effekten W zu 39.—	8 970	4 600	+ 4 370
120 Effekten X zu 463.—	55 560	57 000	— 1 440
1 830 Effekten Y zu 249.—	455 670	550 281	— 94 611
Auf 10 200 Anteilscheine entfallen	520 200	611 881	— 91 681
Auf 1 Anteilschein entfallen	51 (Inventarwert)		

Abbuchung der Kursdifferenz auf den 200 Anteilscheinen im Eigenbesitz des Trustleiters, wenn der Bilanzkurs für diese Anteilscheine 51 beträgt (siehe Vorfall 7), unter gleichzeitiger Berücksichtigung des Umsatzerfolges auf 300 Anteilscheinen (siehe Vorfall 8). Man vergleiche auch Anmerkung *** zu Lösung Z3, S. 184.

Gewinnverteilung des Fonds

Es werden auf die 10 200 ausstehenden Anteilscheine ausbezahlt:

	je Anteilschein	insgesamt
1. aus den laufenden Erträgen	—50	4 980
2. aus Gewinnausgleich	1.—	120
3. aus Kursgewinnen	1.50	10 200
		15 300
22. Übertragung der aus den laufenden Erträgen zu bezahlenden Entschädigungen		500
23. Übertrag des zur Ausschüttung bestimmten Teiles der laufenden Erträge auf «Gewinnverteilungskonto»		4 980
24. Übertrag des Gewinnausgleiches auf Gewinnverteilungskonto		120
25. Übertrag des zur Ausschüttung bestimmten Teiles der Kursgewinne (Übertrag aus der «Kapitalrechnung» in die «Ertragsrechnung»)		10 200
26. Auszahlung der Dividenden		15 300
27. Eingang der Dividenden beim Trustleiter auf 200 Anteilscheinen zu je 1.50		300
28. Auszahlung der Schuld an den Treuhänder (in Lösung Z1 200)		750
29. Auszahlung der Schuld an den Trustleiter		6 050
30. Der Escrow Fund soll betragen		5 300
31. Die Bilanzierung der Effekten im Eigenbesitz des Trustleiters erfolgt zum Kostenwert (siehe Vorfall 8)		14 550

Schlußbemerkung: Diese Aufgabe dient als Grundlage für die Lösungen Z1, Z2 und Z3.

Lösung Z1 (ohne aktive Mitwirkung von Trustleiter und Treuhänder, wie wenn alle Geschäfte durch den Fonds selbst durchgeführt und verbucht würden).

a) Die laufende Buchführung und Bilanz

Dieser Lösung liegt dieselbe Annahme zugrunde, die schon bei Lösung Y1 zum liquiden Trust Fund getroffen wurde: Alle Geschäfte werden vom Standpunkte des Fonds aus betrachtet und ohne aktive Mitwirkung von Trustleiter und Treuhänder durchgeführt. Dem Trustleiter und Treuhänder werden die Entschädigungen für ihre passive Mitwirkung (Beratung und Aufbewahrung der Effekten) gutgeschrieben.

Typisch für diese und die folgenden Lösungen ist die Häufigkeit der Umsätze auf dem Konto «Effekten», welche zur Hauptsache durch die Verkäufe und Rückkäufe von Anteilscheinen verursacht werden. Der Erlös aus einem verkauften Anteilschein ist beim illiquiden Trust — wie früher erwähnt — sofort zu reinvestieren und die zum Rückkauf von Anteilscheinen notwendigen Gelder müssen (falls ihnen keine Verkäufe in derselben Höhe gegenüberstehen) durch Liquidation von Effekten beschafft werden. Da die zurückgekauften Anteilscheine erst nach erfolgter Liquidation von Effekten zurückbezahlt werden können, wird die aus dem Rückkauf von Anteilscheinen entstandene, auf Grund der am Rückkaufstag gültigen Kurse berechnete Verbindlichkeit auf ein Konto «Anteilscheine in Liquidation» gebucht (Vorfall 13).

Typisch ist ferner die Tatsache, daß das Kassa- und Bankkonto nie einen Bestand aufweist.

Man beachte im übrigen die Erläuterungen zu Lösung Y 1 und die Anmerkungen zu Lösungen Z1.

Lösung Z 1

Selbständige Buchhaltung des Fonds

Kasse und Bank*			
1)	500 000	2)	500 000
3)	6 000	4)	6 000
5)	57 000	6)	57 000
10)	601 400	12)	601 400
19)	21 550	26)	15 300
		28)	200
		29)	6 050
	<u>1 185 950</u>		<u>1 185 950</u>

Anteilscheine			
8)	14 370	1)	495 000
13)	29 700	5)	55 900
Bi	<u>506 830</u>		
	550 900		<u>550 900</u>

Effekten			
2)	500 000	8)	14 550
4)	6 000	9)	650
6)	57 000	10)	601 400
11)	116 400	14)	29 750
12)	601 400	15)	720
		19)	21 550
		20)	299
		Bi	<u>611 881</u>
	<u>1 280 800</u>		<u>1 280 800</u>

Realisierte Kursgewinne und -verluste			
9)	650	11)	116 400
15)	720		
20)	299		
25)	10 200		
Bi	<u>104 531</u>		
	116 400		<u>116 400</u>

Gewinnausgleich			
8)	180	5)	600
13)	300		
24)	120		
	<u>600</u>		<u>600</u>

Zins- und Dividendeneingang- und -vortragskonto			
22)	500	3)	6 000
23)	4 980		
Bi	<u>520</u>		
	6 000		<u>6 000</u>

Treuhänder			
28)	200	17)	200

Anteilscheine in Liquidation			
14)	29 750	13)	29 750

Trustleiter				Bezahlte Entschädigungen			
29)	6 050	1)	5 000	16)	300	22)	500
		5)	500	17)	200		
		13)	250		500		500
		16)	300				
	6 050		6 050				

Gewinnverteilungskonto des Fonds

26) Ausschüttung	15 300	23) auszuzahlende Zinsen und Dividenden	4 980
		24) Gewinnausgleich	120
		25) auszuzahlende realisierte Kursgewinne	10 200
	15 300		15 300

Bilanz des Fonds
(nach Gewinnverteilung)

Effekten (Kostenwert)	611 881	Anteilscheinkapital	506 830
Kasse und Bank*	0	Ertragskonto: Vortrag	520
		Kursgewinne: Vortrag	104 531
	611 881		611 881

Anmerkungen zu Lösung Z1:

- * Infolge der hundertprozentigen Investition ist der Kassenbestand immer null.
- 13) Die Rückzahlung der zurückgekauften Anteilscheine kann erst nach Eingang der durch Liquidation von Effekten zu beschaffenden Gelder erfolgen, sofern nicht gleichzeitig Anteilscheine im gleichen Werte verkauft werden.
- 15) Es handelt sich um einen Verlust, welcher durch die Liquidation von Effekten zwecks Rückzahlung von 500 zu 59.50 netto zurückgekauften Anteilscheinen entstanden ist. Der Verlust wird von sämtlichen noch am Fonds beteiligten Anteilscheininhabern getragen. Eine Abwälzung dieses Verlustes auf die Verkäufer (Rückgeber) der Anteilscheine ist nur möglich, wenn sich die Trustleitung vorbehält, den Rückkaufspreis für die Anteilscheine erst nach erfolgter Liquidation der Effekten anzusetzen.⁶³
- Bei Überwälzung des Verlustes von 1.44 je Anteilschein ($\frac{720}{500}$) auf die Verkäufer der Anteilscheine hätte der Rücknahmepreis anstatt auf netto 59.50 (siehe Geschäftsfall 13) auf netto 58.06 angesetzt werden müssen, folglich auf insgesamt $500 \times 58.06 = 29\,030$. Da aber in diesem Falle nicht für 29 750 sondern nur für 29 030, also um 720 oder 2.42% weniger Effekten zu liquidieren gewesen wären, würde sich der Kursverlust nicht auf 720, sondern, sofern ebenfalls Effekten W und Y zu gleichen Kursen (37.50 und 290) verkauft worden wären, auf 7720 abzüglich 2.42% belaufen.
- 22) Durch die Übertragung dieser Entschädigungen auf Konto Kursgewinne und -verluste wäre ein höherer Nettoertrag an laufenden Zinsen und Dividenden entstanden. (Über die Richtigkeit dieser Art der Verbuchung vergleiche man S. 99.)

⁶³ Vgl. den Treuhandvertrag der Intrag über den «South Africa Trust Fund» vom 9. Februar 1948, IV b) letzter Satz, in welchem dieses Recht ohne Einschränkung vorbehalten wird und über den «America Canada Trust Fund» vom 12. Dezember 1938, IV b), letzter Satz, wo dieses Recht im Falle des Vorliegens «außerordentlicher Verhältnisse» vorbehalten wird.

b) Zur Veröffentlichung geeignete Ausweise

(1) in Anlehnung an das «double account system»

«Erfolgsrechnung»

Entschädigungen	500	Zinsen und Dividenden	6 000
Reingewinn	15 700	Realisierte Kursgewinne (Übertrag aus der «Kapitalrechnung»)	10 200
	<u>16 200</u>		<u>16 200</u>

«Gewinnverteilungskonto»

Dividende auf 10 200 Anteilscheinen:		Reingewinn	15 700
aus Kursgewinnen 1.—	10 200	Gewinnausgleich	120
aus laufenden Erträgen und Gewinnausgleich —.50	5 100		
Ertragsvortrag	520		
	<u>15 820</u>		<u>15 820</u>

«Vermögensrechnung»

(nach Gewinnverteilung)

Effekten, Kostenwert	611 881
— unrealisierter Kursverlust	<u>91 681</u>

Effekten, Marktwert (davon für 520 in Effekten investierte unverteilte Zinsen und Dividenden)	520 200
---	---------

Auf 1 ausstehenden Anteilschein entfallen	51
---	----

Es sind 10 200 Anteilscheine ausstehend.

Anmerkung: Die Intensität der Umsatz- oder Spekulationstätigkeit (Verkäufe und Wiederankäufe von Effekten aus dem Erlös) mit den Effekten des Fonds erscheint hier und auch im nächsten Beispiel nicht. Während aber im nächsten Beispiel wenigstens der Gesamterfolg der Spekulation (Nettoumsatzgewinn) berechnet werden kann (Differenz zwischen den Kursverlusten und Kursgewinnen), ist eine solche Berechnung hier überhaupt nicht möglich. Die 10 200 stellen nicht den Gesamterfolg aus der Spekulationstätigkeit dar, sondern jenen Teil, der von der Trustleitung als «echter» Gewinn deklariert wird.

(2) nach «kontinentaler» Praxis¹

Verlust- und Gewinnrechnung²

(Bruttorechnung, in 2 Stufen)

Realisierte Kursverluste ³	1 669	Zinsen- und Dividendenerträge	6 000
Entschädigungen	500	Realisierte Kursgewinne ⁴	116 400
Reingewinn	120 231		<u>122 400</u>
	<u>122 400</u>		
An «Reserve aus Kursgewinnen» (Wertschwankungsreserve)	104 531	Reingewinnvortrag	120 231
An «Dividenden»	15 300	Gewinnausgleich ⁵	120
Gewinnvortrag	520		
	<u>120 351</u>		<u>120 351</u>

- ¹ Dazu gehören noch die zur laufenden Buchführung gezeigte Bilanz und die Vermögensaufstellung nach «double account system» (siehe oben).
- ² nach Festsetzung der Gewinnverteilung und Auswahl der Effekten, die zwecks Beschaffung der zur Gewinnverteilung nötigen Barmittel liquidiert werden müssen. Würde kein Gewinn ausbezahlt, sondern nur die Entschädigungen an den Treuhänder (200) und den Trustleiter (6 050), so müßten nicht für 21 550 (Vorfall 20), sondern nur für 6 250 Effekten liquidiert werden, so daß der Kursverlust jedenfalls nicht 299 betragen würde. Seine Höhe (es könnte sich auch um einen Gewinn handeln) ist nicht festzustellen, da die zur Liquidation gewählten Effekten nicht bekannt sind.
- ³ = Sollumsatz des Kontos «Realisierte Kursgewinne und -verluste» nach Vorfall 20.
- ⁴ = Habenumsatz des Kontos «Realisierte Kursgewinne und -verluste».
- ⁵ Als unbedingt falsch müßte die Einstellung dieses Postens in die Verlust- und Gewinnrechnung (1. Stufe) bezeichnet werden, da es sich hier keinesfalls um Gewinn handelt (die gleiche Bemerkung gilt auch für das vorhergehende Beispiel in Anlehnung an das «double account system»).

(3) Vergleich der beiden Beispiele

Der wesentliche Unterschied zwischen den beiden dargestellten Abrechnungen liegt im Ausweis des «Gewinnes». Als «Reingewinn» erscheint in der ersten Abrechnung ein Betrag von 15 700 (Grundsatz der vorsichtigen, konservativen Gewinnausschüttung und vorsichtigen [falschen?] Gewinnermittlung), und in der zweiten ein solcher von 120 231. (Grundsatz der unvorsichtigen [?], richtigen [?] Gewinnermittlung und vorsichtigen Gewinnausschüttung).

Die Frage, welches der «richtigen», der «echten» Gewinn ist, müssen wir offen lassen, hängt doch ihre Beantwortung von früher besprochenen Momenten ab, die hier nicht wiederholt werden sollen — umso weniger, als sich aus diesen Momenten keine allgemein gültige Regel ableiten läßt (siehe S. 31ff.).

In beiden Beispielen wäre die Angabe von Umsatztotalen (Käufe und Verkäufe von Effekten und Anteilscheinen) vorteilhaft.

Lösung Z 2 (bei aktiver Mitwirkung des Trustleiters und passiver Mitwirkung des Treuhänders; alle Geschäfte gehen durch die Hand des Trustleiters und werden vom Fonds selbst verbucht).

In diesem Falle werden die in Lösung Z1 geführten Konten «Kasse und Bank» und «Schuld an den Trustleiter» vereinigt zum Konto «Trustleiter». Es weist bei Abschluß, wie die beiden Konten «Kasse und Bank» und «Schuld an den Trustleiter» in Lösung Z1, *keinen Bestand* auf.

B. Die Buchhaltung des Trustleiters

(Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustleiters verbunden mit der Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustfonds)

1. Schematisches Buchungsbeispiel zum liquiden Management Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)

Lösung Y 3 a. Es gehen nicht alle Geschäfte durch die Hand und Buchhaltung des Trustleiters.

Diese Lösung erfolgt unter der Annahme, daß der Eingang von Zinsen und Dividenden aus hinterlegten Effekten, sowie Veränderungen innerhalb des Bestandes der hinterlegten Effekten *ohne* gleichzeitige Verminderung oder Vermehrung des Anteilscheinbestandes vom Treuhänder verbucht, jedoch in der Buchhaltung des Trustleiters nicht erfaßt werden. Alle andern Geschäfte werden vom Trustleiter besorgt und auch in dessen Buchhaltung berücksichtigt. (Man vergleiche als Ergänzung Lösung Y3b, S. 185).

Diese Lösung soll zeigen, daß der Trustleiter bei der Verschmelzung der Buchhaltung über die Güter des Fonds mit derjenigen über seine eigenen Güter den Standpunkt des Fonds nicht außer Acht lassen darf. Vernachlässigt der Trustleiter diese Betrachtungsweise, so ist allerdings die Buchhaltung über sein Vermögen und seinen Erfolg trotzdem richtig. So beträgt der Reingewinn des Trustleiters in der teilweise falschen Lösung Y3a (Unterlassung der Buchung eines Kursverlustes zu Lasten des Fonds, Vorfall 6a in Aufgabe Y) gleichviel wie in der richtigen Lösung Y4a (930).

Der vom Trustleiter begangene Fehler kommt in Lösung Y3a nicht zum Ausdruck, auch nicht beim Versuch, aus dieser Lösung die Bilanz des Trustfonds aufzustellen, was — wie Lösung Y3c zeigt — mühelos gelingt. Der Fehler erscheint erst beim Versuch, die Erfolgsrechnung des Fonds zusammenzustellen. (Man beachte die Erläuterungen am Schlusse der Lösung Y3c, besonders unter 2.)

Lösung Y 3 a

Buchhaltung des Trustleiters

Kasse und Bank			
1)	500 000	2)	495 000
4)	50 600	5)	24 300
14)	280	10)	25 300
		Bi	6 280
	<u>550 880</u>		<u>550 880</u>

Anteilscheine im Eigenbesitz			
5)	24 550	6)	14 550
16)	200	15) Bi	10 200
	<u>24 750</u>		<u>24 750</u>

Treuhänder			
11)	300	13)	550
Bi	250		
	<u>550</u>		<u>550</u>

Effekten			
6)	14 370	Bi	14 370

Zinsen und eigene Dividendenerträge			
19a)	280	14)	280

Kursgewinne			
19d)	200	16)	200

Schuld an den Trustfonds aus Anteilscheinumsatz			
2)	495 000	1)	495 000
10)	25 250	4)	49 500
Bi	24 250		
	<u>544 500</u>		<u>544 500</u>

Schuld an den Trustfonds aus Gewinnausgleich			
6)	180	4)	600
10)	300		
Bi	120		
	<u>600</u>		<u>600</u>

Escrow Fund			
19b)	200	1)	5 000
Bi	5 300	4)	500
	<u>5 500</u>		<u>5 500</u>

Bezahlte Entschädigungen			
13)	550	19e)	550

Erhaltene Entschädigungen und Manipulationsgebühren			
19c)	800	5)	250
		10)	250
		11)	300
	<u>800</u>		<u>800</u>

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters

19e) Entschädigungen	550	19a) Zinsen und Dividenden	280
Reingewinn	930	19b) Verwaltungsspesenanteil	200
		19c) Entschädigungen	800
		10d) Kursgewinne	200
	<u>1 480</u>		<u>1 480</u>

Bilanz des Trustleiters

Kasse und Bank	6 280	Schuld an den Fonds	
Anteilscheine im Eigenbesitz	10 200	aus Anteilscheinumsatz	24 250
Effekten	14 370	aus Gewinnausgleich	120
		Schuld an den Treuhänder	250
		Escrow Fund	5 300
		Reingewinnvortrag	930
	<u>30 850</u>		<u>30 850</u>

Anmerkungen:

5) Der Trustleiter verbucht die auf eigene Rechnung zurückgekauften Anteilscheine zu ihrem Inventarwert, $500 \times 49.50 = 24\,550$. Die darin enthaltene Manipulationsgebühr zu seinen Gunsten (250) wird als Ertrag gebucht.

16) Kalkulatorischer Nachweis des Gewinnes:

	Bestandes- rechnung	Bewegungs- rechnung
Vorfall 5: zurückgekauft Anteilscheine,	$500 \times 49.10 = - 24\,550$	
Vorfall 6: zurückgegebene Anteilscheine	$300 \times 48.50 = + 14\,550$	
Verlust	$300 \times - .60$	$= - 180$
Vorfall 15: Anteilscheinbestand	$200 \times 51. - = + 10\,200$	
Gewinn	200×1.90	$= + 380$
Vorfall 16: Nettogewinn	<u>+ 200</u>	<u>+ 200</u>

Ist diese Lösung richtig? Vom Standpunkte des Trustleiters aus gesehen kann diese Frage ohne weiteres bejaht werden. Der ausgewiesene Reingewinn von 930 erscheint auch in Lösungen Y4a und Y5.

Die Lösung darf unseres Erachtens jedoch nur dann als vollkommen gelten, wenn sich daraus nicht nur das Vermögen und der Erfolg des Trustleiters, sondern mit Hilfe der Buchhaltung des Treuhänders (Lösung Y3b) auch Vermögen und Erfolg des Fonds feststellen lassen. Dieser Versuch soll in der folgenden Lösung unternommen werden.

Lösung Y3c. Zusammenstellung der Bilanz und Ertragsrechnung des Trustfonds anhand der Lösungen Y3a und Y3b.

Bilanz des Fonds (vor Gewinnverteilung)

Effekten, Kostenwert ¹	480 000	Kapital und Ertrag	519 870
Guthaben beim Treuhänder			
aus Erträgen	5 500		
aus Effektenumsatz	10 000		
	<u>15 500²</u>		
Guthaben beim Trustleiter			
Anlagekonto	24 250		
Gewinnausgleich	120		
	<u>24 370³</u>		
	<u>519 870</u>		<u>519 870</u>

¹ Aus dem vom Treuhänder verwalteten Effektenkonto des Fonds.

² Aus der Buchhaltung des Treuhänders (siehe Bilanz in Lösung Y3b, S. 187).

³ Aus der Buchhaltung des Trustleiters (siehe Bilanz in Lösung Y3a).

Ist diese Bilanz richtig? Ein Vergleich mit Bilanz Y2 zeigt folgende Abweichungen:

1. Das Guthaben des Fonds beim Trustleiter ist um 120 kleiner, dasjenige beim Treuhänder um 120 größer, was auf die verschiedene Art der Verbuchung des Gewinnausgleichs in den beiden Lösungen zurückzuführen ist. Das Gesamtvermögen des Fonds ist jedoch *richtig* ausgewiesen.

2. Ein Posten in dieser Bilanz weist allerdings auf einen schwerwiegenden Fehler in den sich ergänzenden Lösungen Y3a und Y3b hin: Es ist nicht möglich, anhand der Bücher des Treuhänders und Trustleiters eine einwandfreie Verlust- und Gewinnrechnung des Fonds aufzustellen. Buchung 6a — die Berücksichtigung des beim Umtausch der Effekten gegen Anteilscheine für den Fonds entstandenen Kursverlustes — ist unterlassen worden.

Der Erfolg des Fonds beträgt nicht, wie fälschlicherweise den Büchern des Trustleiters und Treuhänders entnommen werden könnte, 15 500 (Erträge + Schuld aus Effektenumsatz aus dem betreffenden Konto in Lösung Y3b), sondern nur 14 870 (siehe Bilanzen Y1 und Y2). Die Differenz entspricht genau dem nicht gebuchten Kursverlust von 630.

Er hätte wie folgt eingetragen werden müssen:

- a) in der Buchhaltung des Trustleiters (Lösung Y3a)
«Treuhänder» an «Schuld an Trustfonds aus Anteilscheinumsatz» . . . 630
- b) in der Buchhaltung des Treuhänders (Lösung Y3b)
«Schuld an Trustfonds aus Effektenumsatz» an «Trustleiter» . . . 630

Erst nachdem diese Buchungen eingetragen sind, läßt sich eine korrekte Vermögens- und Erfolgsbilanz auf Grund der Lösungen Y3a und Y3b aufstellen.

Man beachte, daß die Einbeziehung oder Weglassung dieser Buchungen auf die Größe des Vermögens und Erfolges des Trustleiters und Treuhänders keinen Einfluß ausübt.

Ein anderes, unseres Erachtens unrichtiges Verfahren, die selbständige mit der unselbständigen Buchhaltung des Fonds in Übereinstimmung zu bringen, besteht darin, in Lösung Y1 und Y2 den Kursverlust aus der Umtauschaktion (Buchung 6a) nicht über das Konto Kursgewinne und -verluste zu buchen, sondern über das Anteilschein-konto. Diese Art der Abbuchung verstößt gegen den wichtigen buchhalterischen Grundsatz der *Gleichbehandlung gleichartiger Geschäftsvorfälle*, wenn nicht auch der realisierte Kursgewinn von 10 000 über dasselbe Konto abgebucht, sondern als Ertrag (verteilungsfähiger Gewinn) behandelt wird.

Lösung Y4a. Alle Geschäfte gehen durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters.

(1) *systematische Verbuchung (Hauptbuch)*

In dieser Lösung ist vor allem die richtige Verbuchung des dem Fonds durch Vorfall 6 erwachsenden Kursverlustes zu beachten (Buchung 6a). Diese Buchung wirkt sich nur im Vermögens- und Erfolgsbereich des Fonds aus. Soll- und Habenbuchung stehen in den Konten, welche Vermögen und Erfolg des Fonds zum Inhalte haben (punktierte Konten), so daß sich der Reingewinn des Trustleiters dadurch nicht ändert, was schon in Lösung Y3c wiederholt erwähnt worden ist.

Die richtige Berücksichtigung dieser Buchung ermöglicht nun auch die Aufstellung einer einwandfreien Erfolgsrechnung über den Fonds, was aus Lösung Y4b hervorgeht, die sich allein auf Lösung Y4a stützt.

Kasse und Bank

1)	500 000	2)	495 000
3)	6 000	5)	24 300
4)	50 600	9)	60 000
7)	70 000	10)	25 300
14)	280	Bi	22 280
	<u>626 880</u>		<u>626 880</u>

Anteilscheine im Eigenbesitz

5)	24 550	6)	14 550
16)	200	15) Bi	10 200
	<u>24 750</u>		<u>24 750</u>

Effekten

6)	14 370	Bi	14 370
----	--------	----	--------

Eigene Kursgewinne und -verluste

19d)	200	16)	200
------	-----	-----	-----

Eigene Zinsen- und Dividenden-
erträge

19a)	280	14)	280
------	-----	-----	-----

Erhaltene Entschädigungen

19c)	800	5)	250
		10)	250
		11)	300
	<u>800</u>		<u>800</u>

Anlagekonto Fonds

2)	495 000	1)	495 000
8)	10 000	4)	49 500
9)	60 000	6a)	630
10)	25 250	7)	70 000
Bi	24 880		
	<u>615 130</u>		<u>615 130</u>

Ertragskonto Fonds

11)	300	3)	6 000
12)	200		
Bi	5 500		
	<u>6 000</u>		<u>6 000</u>

Kursgewinne und -verluste Fonds

6a)	630	8)	10 000
Bi	9 370		
	<u>10 000</u>		<u>10 000</u>

Gewinnausgleich Fonds

6)	180	4)	600
10)	300		
Bi	120		
	<u>600</u>		<u>600</u>

Erhaltene Verwaltungsspesenbeiträge
und Escrow Fund

17) Bi	5 300	1)	5 000
19b)	200	4)	500
	<u>5 500</u>		<u>5 500</u>

Bezahlte Entschädigungen

13)	550	19e)	550
-----	-----	------	-----

Treuhand

Bi	750	12)	200
		13)	550
	<u>750</u>		<u>750</u>

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters

19e) Entschädigungen	550	19a) Zinsen und Dividenden	280
Reingewinn	930	19b) Verwaltungsspesenanteil	200
		19c) Entschädigungen	800
		19d) Kursgewinne	200
	<u>1 480</u>		<u>1 480</u>

Bilanz des Trustleiters

Kasse und Bank	22 280	<i>Schuld an den Fonds:</i>	
Anteilscheine im Eigenbesitz	10 200	<i>Anlagekonto</i>	24 880
Effekten	14 370	<i>Ertragskonto</i>	
		Zinsen und Dividenden	
		netto	5 500
		Ertragsausgleich	<u>120</u> 5 620
		<i>Kursgewinne</i>	9 370
	<u>46 850</u>	<i>Schuld an den Treuhänder</i>	750
		<i>Escrow Fund</i>	5 300
		<i>Reingewinn (Vortrag)</i>	<u>930</u>
			46 850

(2) chronologische Verbuchung (Journal)

Anhand der Lösung Y4a soll an einem Beispiel gezeigt werden, wie das Journal über Effekten und Anteilscheinumsätze geführt werden kann.

Das folgende Journal enthält in zeitlicher Reihenfolge in Kolonne A die Eintragungen über Käufe und Verkäufe von Fondseffekten (nicht Effekten des Trustleiters), in Kolonne B die Eintragungen über Verkauf und Rückkauf von Anteilscheinen zulasten des Fonds (nicht auf eigene Rechnung des Trustleiters) und in Kolonne C das «Anlagekonto» mit Saldospalte, aus welchem jederzeit ersichtlich ist, wieviele brachliegende, ihrer Natur nach «Kapital» und «Kursgewinne» darstellende Bargelder (oder Bankguthaben) im Fonds vorhanden sind.

Die aus Gewinnausgleich entstandenen Gelder lassen sich anhand von Kolonne 8 ermitteln.

Dieses Journal kann nach Belieben in zwei oder vier Journale (Effektenankauf, Effektenverkauf, Anteilscheinverkauf, Anteilscheinrückkauf) zerlegt werden, was allerdings eine getrennte Führung des «Anlagekontos», falls darauf nicht verzichtet wird, notwendig macht.

Man beachte, daß der Saldo des Anlagekontos im Journal (34 250) genau der Schuld des Trustleiters an den Fonds entspricht, wie sie in Lösung Y4a in den beiden Konten «Anlagekonto Fonds» und «Kursgewinne und -verluste Fonds» zum Ausdruck kommt ($24\,880 + 9\,370 = 34\,250$). Die Angliederung dieses Anlagekontos im Journal ermöglicht die Durchführung der Kontrolle eines großen Teiles der Hauptbucheintragungen mit den Journaleintragungen.

1 Datum (Nr. des Vor- falles in Aufg. Y)	2 Text	A Effekten			B Anteilscheine					C Anlagekonto		
		3 brutto	4 Börsen- gebüh- ren	5 netto *	6 brutto	7 Spesen- zuschlag **	8 Gewinn- aus- gleich	9 Manipu- lations- gebühr**	10 netto	11 Zugänge	12 Abgänge	13 Saldo
1)	Verkauf 10 000 Anteilscheine				500 000	— 5 000			495 000	495 000		495 000
2)	Kauf Effekten A, B und C	495 000	— 3 888 *	491 112 *							495 000	0
4)	Verkauf 1000 Anteilscheine				50 600	— 500	— 600		49 500	49 500		49 500
7)	Verkauf Effekten C	70 545 *	— 545 *	70 000					70 000	70 000		119 500
9)	Kauf Effekten D	60 000	— 510 *	59 490 *			+ 300	250	25 300		60 000	59 500
10)	Rückkauf 500 Anteilscheine				25 250					25 250		34 250

Anmerkungen:

* Für dieses Beispiel angenommene, in Aufgabe Y nirgends erwähnte Zahlen. Alle andern Beträge sind der Aufgabe Y entnommen.

** Man beachte: Werden Verwaltungsspesenzuschläge und Manipulationsgebühren prozentual verrechnet, so ist eine Aufspaltung jedes einzelnen Betrages (zum Beispiel der Tagesumsätze aus Verkäufen und Rückkäufen) in diese Elemente überflüssig. Die Spesen und Gebühren können periodisch ermittelt werden. Falls der Verwaltungsspesenzuschlag p% vom Hundert zum Nettoverkaufspreis (NoVp) des Anteilscheines (vor Einrechnung des Ge-

winnausgleiches) beträgt, so berechnet sich das Verwaltungskostenzuschlags-Total wie folgt:

$$\text{Verwaltungskostenzuschlag-Total} = \frac{\text{NoVp} \times \frac{p\%}{100} + \frac{p\%}{p\%}}$$

Falls der Verwaltungsspesenzuschlag p% vom Hundert vom NoVp inklusive Gewinnausgleich beträgt, so ist, da der Gewinnausgleichsbetrag eine veränderliche Größe darstellt, diese Berechnungsart allerdings nicht anwendbar.

Die gleichen Überlegungen sind auch bei der Berechnung des Totals der Manipulationsgebühren anzustellen.

Lösung Y4b. Zusammenstellung der Bilanz und Erfolgsrechnung des Trustfonds anhand von Lösung Y4a.

Die Richtigkeit der Lösung Y4a soll durch den Versuch nachgewiesen werden, daraus die Bilanz und Verlust- und Gewinnrechnung des Fonds zu gewinnen. Aus der Bilanz des Trustleiters (Lösung Y4a) lassen sich mit Ausnahme des «Anteilscheinkapitals» (= Ergänzungsposten) alle untenstehenden Posten entnehmen:

Bilanz des Fonds

Effekten	480 000	Anteilscheinkapital	504 880
Guthaben beim Trustleiter:		Erfolgsrechnung	
Anlagekonto	24 880	Erträge	5 500
Ertragskonto	5 500	Kursgewinne	9 370 14 870
Kursgewinne	9 370	Gewinnausgleich	120
Gewinnausgleich	120 39 870		
	519 870		519 870

Ein Vergleich dieser Bilanz mit der Bilanz Y2 (ohne Berücksichtigung der Anmerkung 5) zeigt materielle Übereinstimmung der Passiven. Die in der obenstehenden Bilanz enthaltene nur auf Grund der Bücher des Trustleiters erstellte Erfolgsrechnung ist richtig.

Beim Vergleich der Aktivseiten kommt allerdings eine Unstimmigkeit zum Vorschein: Das «Anlagekonto» weist in der obenstehenden Bilanz anstelle von 24 250 (= Konto «Trustleiter» in Lösung Y2) einen Bestand von 24 880 auf, also 630 zu viel. Diese Differenz ist durch die Buchung 6a in Lösung Y4a entstanden. Der innerhalb des Effektenportefeuilles des Fonds entstandene Verlust von 630 soll durch einen Teil der Kursgewinne gedeckt werden, das heißt Kursgewinne im Betrage von 630 sollen nicht ausgeschüttet, sondern wieder angelegt werden. Der Betrag von 24 250 in Bilanz Y2 stellt die vom Trustleiter anzulegenden Gelder dar, wenn der Verlust nicht gedeckt wird. Der Saldo des Anlagekontos nach obenstehender Bilanz Y4b (24 880) enthält einen Teil der Kursgewinne und bildet jenen Betrag, den der Trustleiter anlegen soll, damit die Entwertung des Portefeuilles durch den Verlust von 630 ersetzt wird, was schon in Anmerkung 5 zu Bilanz Y2 dargelegt wurde.

Die Lösung Y4a weist gegenüber den sich ergänzenden Lösungen Y3a und Y3b, wo die Buchung 6a unterlassen wurde, den Vorteil auf, daß sie nicht nur die Aufstellung einer korrekten Bilanz, sondern auch einer korrekten Erfolgsrechnung des Fonds erlaubt, so daß die Gefahr des Ausweises (und folglich der Ausschüttung) von Scheingewinnen nicht besteht.

Wird übrigens Bilanz Y4b mit Bilanz Y2 verglichen unter der Voraussetzung, daß in Lösung Y2 die in Anmerkung 5 zur Bilanz Y2 erwähnte Buchung vor Aufstellung der Bilanz Y2 getroffen worden sei, so stimmt Bilanz Y4b in allen Teilen mit Bilanz Y2 überein.

Dieser Vergleich dürfte gezeigt haben, daß sowohl die selbständige als auch die unselbständige Buchführung über den Fonds zu richtigen Ergebnissen führen.

Lösung Y5 (mit Umsatzkonto). Alle Geschäfte gehen durch die Hand und die Buchführung des Trustleiters.

In der folgenden Lösung soll der Versuch unternommen werden, die Buchhaltung des Management Trusts mit Hilfe des aus der Buchhaltung des Fixed Trusts (siehe Lösung X2) bekannten «Umsatzkontos» zu führen.

Im Fixed Trust des «appropriation» Typus (siehe Aufgabe X) beruht der Handel mit Anteilscheinen immer darauf, daß der Trustleiter gegen Übergabe eines entsprechenden Effektenbündels an den Fonds (beziehungsweise Treuhänder) eine bestimmte Anzahl von Anteilscheinen auf eigene Rechnung übernimmt und sie auf eigene Rechnung verkauft und zurückkauft.

Im Management Trust dagegen kann der Trustleiter gleichzeitig

- a) mit Anteilscheinen auf eigene Rechnung und
- b) mit Anteilscheinen auf Rechnung des Fonds

handeln.

Im Falle a) verkauft er Anteilscheine, die sich schon in seinem Eigenbesitz befinden und kauft Anteilscheine zurück, die wieder in seinen Eigenbesitz übergehen, mit andern Worten: er handelt wie der Trustleiter des Fixed Trusts mit *eigenem Vermögen* (siehe Aufgabe Y, Vorfall 5).

Im Falle b) verkauft und kauft der Trustleiter Anteilscheine und Effekten zugunsten oder zulasten des Fonds, das heißt er handelt mit *fremdem Vermögen* (siehe Aufgabe Y, Vorfälle 1, 2, 4, 6, 7, 9, 10).

Die Vereinigung von Vorgängen, welche verschiedenes Eigentum beeinflussen, auf gleichen Konten, etwa dem «Anteilscheinrückkaufkonto» siehe Eintragungen 5 und 10), verunmöglicht bei Abschluß die Auftrennung des Kontoinhaltes in eigenes und fremdes Vermögen (beziehungsweise Aufwand oder Ertrag, wenn es sich um Erfolgskonten handelt). Die Konten «Anteilscheinrückkauf», «Anteilscheinverkauf», «Verkäufe hinterlegter Effekten» und «Ankäufe hinterlegter Effekten» können deshalb nicht in das «Umsatzkonto» des Trustleiters übertragen werden, bevor die Auseinandersetzung über die Vorfälle stattgefunden hat, die Vermögen und Erfolg des Trustleiters tangieren und jene, welche Vermögen und Erfolg des Fonds beeinflussen. Diese Trennung kann aber bei der hier gewählten Verbuchungsmethode *nicht* durchgeführt werden. Nur die Übernahme der gesuchten Beträge (es handelt sich um die Schuld an den Fonds aus «Anlagekonto» [24 880] und aus «Kursgewinnen» [9 370]) aus den früheren Lösungen Y2 und Y4a ermöglichte den richtigen Abschluß dieses Beispiels.

Lösung Y 5

Buchhaltung des Trustleiters

Anteilscheinrückkauf				Anteilscheinverkauf			
5)	24 550	18a)	49 800	18c)	519 620	1)	495 000
10)	25 250			Bi*	24 880	4)	49 500
	<u>49 800</u>		<u>49 800</u>		<u>544 500</u>		<u>544 500</u>
Verkäufe hinterlegter Effekten				Ankäufe hinterlegter Effekten			
18d)	84 370	6)	14 370	2)	495 000	18b)	564 370
		7)	70 000	9)	60 000		
	<u>84 370</u>		<u>84 370</u>	Bi*	9 370		
					<u>564 370</u>		<u>564 370</u>
Schuld an den Trustfonds aus Gewinnausgleich				Kasse und Bank			
6)	180	4)	600	1)	500 000	2)	495 000
10)	300			3)	6 000	5)	24 300
Bi	120			4)	50 600	9)	60 000
	<u>600</u>		<u>600</u>	7)	70 000	10)	25 300
						Bi	22 000
					<u>626 600</u>		<u>626 600</u>

Anmerkungen:

* Diese Beträge (aus den Lösungen Y 2 und Y 4 a bekannt) können nach dieser Lösung nicht aus den Konten gewonnen werden. Die Führung eines «Umsatzkontos» und der ihnen vorgeschalteten Konten eignet sich für die Buchhaltung des Management Trusts nicht.

Escrow Fund			
18e)	200	1)	5 000
Bi	5 300	4)	500
	<u>5 500</u>		<u>5 500</u>

Schuld an den Trustfonds aus Zins- und Dividendeneingang			
11)	300	3)	6 000
12)	200		
Bi	5 500		
	<u>6 000</u>		<u>6 000</u>

Eigene Zins- und Dividendeneingänge			
19b)	460	14)	280
	<u>460</u>	6)	180
			<u>460</u>

Eigene Effekten			
6)	14 370	Bi	14 370

Umsatzkonto			
18a)	Anteilscheinrückkauf	49 800	
18b)	Ankäufe hinterlegter Effekten	564 370	
18g)	Bezahlte Entschädigungen	550	
19a)	«Umsatzgewinn»	470	
		<u>615 190</u>	
18c)	Anteilscheinverkauf		519 620
18d)	Verkäufe hinterlegter Effekten		84 370
18e)	Erhaltener Verwaltungs- spesenanteil		200
18f)	Erhaltene Entschädigungen	800	
	Anteilschein-Endbestand	10 200	
			<u>615 190</u>

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters			
Reingewinn		930	
		<u>930</u>	
19a)	«Umsatzgewinn» (Gewinn aus dem Fondsgeschäft)		470
19b)	Zinsen und Dividenden		460
			<u>930</u>

Bilanz des Trustleiters			
Effektenbestand	14 370	Schuld an den Fonds	
Anteilscheinbestand	10 200	Anlagekonto	24 880
Kasse und Bank	22 000	Ertragskonto	5 500
Dividendenguthaben beim Fonds	280	Kursgewinne	9 370
		Gewinnausgleich	120
			<u>39 870</u>
		Schuld an den Treuhänder	750
		Escrow Fund	5 300
		Reingewinn	930
	<u>46 850</u>		<u>46 850</u>

Treuhänder			
Bi	750	13)	550
	<u>750</u>	12)	200
			<u>750</u>

Erhaltene Entschädigungen und Manipulationsgebühren			
18f)	800	5)	250
	<u>800</u>	10)	250
		11)	300
			<u>800</u>

Bezahlte Entschädigungen			
13)	550	18g)	550

Dividendenguthaben beim Fonds			
14)	280	Bi	280

2. Schematisches Buchungsbispiel zum illiquiden Management Investment Trust-Fund

Lösung Z 3 Alle Geschäfte werden in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt und gehen — mit Ausnahme des Zins- und Dividendeninkassos und der Gewinnausschüttung — durch seine Hand.

Nachdem wir in den Lösungen Z1 und Z2 zunächst die Buchhaltung eines illiquiden Trust Funds dargestellt haben, und zwar vom Standpunkte des Fonds aus gesehen, so soll hier die Buchhaltung vom Standpunkte des Trustleiters aus geführt werden, und zwar unter der Annahme, daß sämtliche Geschäfte durch die Hand des Trustleiters gehen, mit Ausnahme der Zinsen- und Dividendeninkass, welche durch den Treuhänder besorgt, aber ebenfalls in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt werden.

Es zeigt sich hier wieder die gleiche Erscheinung, auf die in Lösung Z1 hingewiesen wurde: Die Summe der Saldi aus den verschiedenen Schuld- und Forderungskonten des Fonds gegenüber dem Trustleiter ergibt null. Ein Schuld- und Forderungsverhältnis zwischen Fonds und Trustleiter besteht nicht.

Man beachte, daß die Konten „Effekten“ und „Anteilscheine“ in Lösung Z1 Standpunkt des Fonds in der vorliegenden Lösung Standpunkt des Trustleiters nicht erscheinen. Da der Fonds die Effekten und Anteilscheine nicht selbst kauft und verkauft, sondern die Ausführung dieser Geschäfte laut Annahme dem Trustleiter überläßt, tritt anstelle der beiden genannten Konten in der Buchhaltung des Trustleiters mindestens ein Kontokorrentkonto, dessen Saldo — da Käufe und Verkäufe sich immer aufheben müssen — null beträgt. Der Grund, warum in der vorliegenden Lösung mehrere Kontokorrentkonten für den Fonds geführt werden, ist bereits in der Einführung zu Lösung X1 erwähnt worden.

Erst nach Einblick in das *Effektenkonto* ist es möglich, Bilanz und Erfolgsrechnung des Fonds aufzustellen.

Lösung Z 3

Buchhaltung des Trustleiters

Bank		Fonds: Anlagekonto	
1) 500 000	2) 500 000	2) 500 000	1) 495 000
5) 57 000	6) 57 000	4) 6 000	5) 55 900
10) 601 400	7) 27 200	6) 57 000	8) 180
19) 21 550	12) 601 400	11) 116 400	9) 650
Bi 21 400	26) 15 000	12) 601 400	10) 601 400
	28) 750	13) 29 700	14) 29 750
1 201 350	1 201 350		15) 720
			19) 21 550
			20) 299
			Bi** 105 051
		1 310 500	1 310 500

Treuhänder		Fonds: Kursgewinne und -verluste	
3) 6 000	4) 6 000	9) 650	11) 116 400
26) 15 000	17) 200	15) 720	
27) 300	18) 550	20) 299	
28) 750	23) 4 980	25) 10 200	
	24) 120	Bi** 104 531*	
	25) 10 200	116 400	116 400
22 050	22 050		

Anteilscheine im Eigenbesitz

7)	27 450	8)	14 550
		21)	2 700
		Bi	10 200
	<u>27 450</u>		<u>27 450</u>

Fonds: Zinsen und Dividenden

16)	300	3)	6 000
17)	200		
23)	4 980		
Bi**	<u>520</u>		
	6 000		<u>6 000</u>

Erhaltene Manipulationsgebühren und Entschädigungen

V. u. G.	800	7)	250
		13)	250
		16)	300
	<u>800</u>		<u>800</u>

Fonds: Gewinnausgleich

8)	180	5)	600
13)	300		
24)	<u>120</u>		
	600		<u>600</u>

Bezahlte Entschädigungen

18)	550	V. u. G.	550
-----	-----	----------	-----

Eigene Dividendenerträge

V. u. G.	300	27)	300
----------	-----	-----	-----

Effekten

8)	14 550	Bi	14 550
----	--------	----	--------

Escrow Fund

Bi	5 300	1)	5 000
V. u. G.	<u>200</u>	5)	<u>500</u>
	5 500		5 500

Eigene Kursgewinne und -verluste

21)	2 700	V. u. G.	2 700
-----	-------	----------	-------

Anteilscheine in Liquidation

14)	29 750	13)	29 750
-----	--------	-----	--------

Verlust- und Gewinnrechnung des Trustleiters

Bezahlte Entschädigungen	550	Verwaltungsspesenbeitrag	200
Kursverluste***	2 700	Manipulationsgebühren	800
		Dividendenertrag	300
		Reinverlust	<u>1 950</u>
	<u>3 250</u>		3 250

Bilanz des Trustleiters

Effektenbestand	14 550	Bank	21 400
Anteilscheinbestand	10 200	Escrow Fund	5 300
Reinverlust	<u>1 950</u>		
	26 700		<u>26 700</u>

Anmerkungen:

- 8) Diese Buchung könnte auch wie folgt lauten:
Effekten an folgende

Anteilscheine im Eigenbesitz	14 370
Eigene Dividendenerträge	180

Die Dividendenerträge würden sich bei Abschluß auf 480 belaufen, der Kursgewinn auf Anteilscheinen im Eigenbesitz auf 2880, so daß der Reingewinn unverändert bliebe.

26) Diese Buchung bedeutet in Abweichung von Aufgabe Z nicht unbedingt die Auszahlung des Gewinnes durch den Treuhänder (sie kann erst später erfolgen), sondern die Überweisung der für die Auszahlung notwendigen Gelder.

* identisch mit dem Saldo auf dem Konto «Kursgewinne und -verluste» in Lösung Z 1 (siehe S. 169).

** Diese Bilanzbestände (Schulden und Forderungen) auf den Konten «Fonds» ergeben bei gegenseitiger, statthafter Verrechnung null. Deshalb erscheinen sie nicht in der Bilanz.

Die Zusammenfassung der vier Konten «Fonds» wäre gestattet gewesen, doch würde dieses Sammelkonto keinen Aufschluß über die Natur der Beträge (Gewinn- ausgleich, Kursgewinne und -verluste, Dividendeneingänge, «Kapital») gestattet haben, so daß die Zusammenstellung der Vermögens- und Ertragsrechnung des Fonds aus den Büchern des Trustleiters wenn nicht unmöglich, so doch zeitraubend und praktisch undurchführbar geworden wäre.

Wir verzichten darauf, die Bilanz und Erfolgsrechnung des Fonds zusammenzustellen. Der Versuch würde unschwer zu den in Lösung Z 1 dargestellten Ausweisen führen.

*** Kalkulatorischer Nachweis des Verlustes auf Anteilscheinen im Eigenbesitz (siehe Vorfälle 7 und 8):

Stück	Rückkaufkurs	Verkaufs-oder Bilanzkurs	Verlust je Anteilschein	Gesamtverlust
300	54.90	48.50	6.40	— 1920
200	54.90	51.—	3.90	— 780
				<u>— 2700</u>

3. Praktisches Beispiel zur Bilanz des Trustleiters

*Bilanz der «Keystone Custodian Funds», Inc.
per 31. August 1945⁶⁴
(Beträge in USA- $\text{\$}$)*

Aktiva

Umlaufvermögen

Banken	396 712.22	
U. S. Treasury Savings Notes «C»	452 901.20	
U. S. Saving Bonds Series F	130 075.—	
Nachkriegskredit-Übergewinnsteuer (Obligation)	17 394.36	
Noch nicht erhaltene Kommissionen, Gebühren und andere Entschädigungen aus den verschiedenen Serien von «Keystone Custodian Funds»	101 935.65	
Diverse Guthaben	926.90	1 099 950.33

Rückkaufswert der Lebensversicherungen für die Direktoren	21 015.78
---	-----------

Mobilien und Zubehör	34 941.94
abzüglich Abschreibungen	17 026.92
	17 915.02

Transitorische Aktiva

Vorausbezahlte Prämien auf den Lebensversicherungen der Direktoren	2 327.40	
Vorausbezahlte Steuern	10 416.68	12 744.08
		<u>1 151 625.21</u>

⁶⁴ Vgl. den General Prospectus vom 20. Dezember 1945, S. 22. Es handelt sich um ein «uncertified» balance sheet.

Passiva

Laufende Verbindlichkeiten

Diverse Passiven, aufgelaufene Entschädigungen, Steuern (außer den «Federal Income Taxes»), Aufwendungen	109 569.67	
Innerhalb eines Jahres fällig werdender Anteil des Anleihens	3 000.—	
Rückstellung für geschätzte Ertrags- und Übergewinnsteuer	526 187.13	
Rückstellung für Zuwendung an den Angestellten-Gewinnbeteiligungsfonds	6 434.98	645 191.78
<i>Anleihen</i> (nach Abzug des innerhalb eines Jahres fällig werdenden Anteils) in monatlichen Raten von 250 \$ rückzahlbar		15 500.—
<i>Rückstellung für Kapitalverluste</i>		57 500.—
<i>Aktienkapital</i>		
Autorisiertes: 2000 nennwertlose Aktien		
Ausgegebenes und ausstehendes: 1000 Aktien		100 000.—
<i>Einbezahlte Reserve</i>		1 500.—
<i>Unverteilte Gewinne</i>		
Saldo am 31. Dezember 1944	142 732.92	
+ Übertrag der Rückstellung des nach dem Kriege zurückzuzahlenden Anteiles an der Übergewinnsteuer der vergangenen Jahre, bis jetzt als transitonisches Passivum gebucht	55 294.36	
+ Nettoertrag der vergangenen 8 Monate	133 906.15	
Saldo am 31. August		331 933.43
		<u>1 151 625.21</u>

Anmerkung:

Nach den Vorschriften einer mit den Inhabern der Aktien getroffenen Vereinbarung ist der Verkauf und die Übertragung ihrer Aktien eingeschränkt. Im Falle des Ablebens eines Aktionärs ist die Gesellschaft verpflichtet, die Aktien zum Buchwert oder zu 265 \$, je nach dem, welcher dieser Werte größer ist, aus der Erbschaft des Verstorbenen zurückzukaufen. Die Gesellschaft ist Begünstigte aus den Lebensversicherungen, die für jene Direktoren abgeschlossen wurden, welche alleinige Aktionäre sind. Die Beträge sind ausreichend, um dem größeren Teil der Verpflichtung, welche sich aus der Vereinbarung ergeben, auf Grund der Buchwerte vom 30. Juni 1945 nachzukommen. Der Zweck der Vereinbarung liegt in der Sicherung der Kontinuität einer Leitung, welche mit der Geschäftsführung und -politik der Gesellschaft vertraut ist.

C. Die Buchhaltung des Treuhänders

(Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Treuhänders verbunden mit der Buchhaltung über Vermögen und Erfolg des Trustfonds)

Schematisches Beispiel zum liquiden Management Investment Trust Fund (Cash Fund Trust)

Lösung Y 3 b. Ein Teil der Geschäfte geht durch die Hand und die Buchhaltung des Treuhänders, ohne in der Buchhaltung des Trustleiters berücksichtigt zu werden (Ergänzung zu Lösung Y3a).

In den früheren mit Y bezeichneten Lösungen haben wir uns schon eingehend mit der Buchhaltung eines Management Trusts des Cash Fund Typus beschäftigt, und

zwar in Lösungen Y1 und Y2 vom Standpunkte des Fonds, in Lösungen Y3a und Y4a sowie Y5 dagegen von demjenigen des Trustleiters aus gesehen.

In Lösung Y3a haben wir uns insbesondere mit jenem Falle auseinandergesetzt, wo nicht alle Geschäfte durch die Hand und die Buchhaltung des Trustleiters gehen, sondern ein Teil der Geschäfte und deren Verbuchung allein dem Treuhänder überlassen wird (siehe Erläuterungen zu Lösung Y3a).

In der vorliegenden Lösung Y3b sollen nun die Konten in der Buchhaltung des Treuhänders — allerdings nur soweit, als sie sich auf das Fondsgeschäft beziehen — dargestellt werden. Es betrifft dies vor allem das Konto «Schuld an den Fonds: Ertragskonto», welches für die eingehenden Dividenden und Zinsen erkannt wird, und das Konto «Schuld an den Fonds aus Effektenumsatz», dem die Erlöse aus den aus dem Fondsvermögen verkauften Effekten zwecks Erzielung von Umsatzerlösen für den Fonds (Vorfall 7) gutgeschrieben und die Kosten für die Wiederanlage dieser Erlöse in Effekten (Vorfall 9) belastet werden. Falls bei Abschluß nicht alle Erlöse reinvestiert sind, beziehungsweise die Kursgewinne nicht mehr zu reinvestieren sind (= für Aufgabe Y getroffene Annahme), so weist dieses Konto einen Saldo (= Schuld des Treuhänders an den Fonds) auf. Dieser Saldo steht jedoch nicht im Zusammenhang mit den Kursgewinnen und -verlusten des Fonds. Der Saldo von 10 000 stellt nicht etwa einen Nettokursgewinn dar. Der Kursverlust von 630, den der Fonds durch Übergabe von Effekten gegen Rückgabe von Anteilscheinen durch den Trustleiter (Vorfall 6 in Aufgabe Y) erlitten hat, muß noch irgendwie berücksichtigt werden, bevor die Erfolgsrechnung des Fonds auf Grund der Bücher des Treuhänders (Lösung Y3b) und Trustleiters (Lösung Y3a) errichtet werden kann, zum Beispiel durch die in den Erläuterungen am Schlusse von Lösung Y3c gegebene Buchung

«Trustleiter» an «Schuld an den Fonds aus Effektenumsatz» 630.

Eine andere Möglichkeit, die «Schuld an den Fonds aus Effektenumsatz» (vom Standpunkt des Treuhänders aus gesehen) in einen sinnvollen «Umsatzerfolg» (vom Standpunkt des Fonds gesehen) umzuwandeln, bestände darin, diese Schuld durch Ankauf von Effekten für den Fonds im Betrage von 630 auf 9370 zu vermindern. Hierdurch würde es gelingen, ein Kreditorenkonto in der Buchhaltung des Treuhänders mit einem Erfolgskonto in der Buchhaltung des Fonds in Übereinstimmung zu bringen.

Man vergleiche auch Anmerkung 5 zu Lösung Y2, wo eine Überweisung der 630 an den Trustleiter vorgeschlagen wird, damit die Buchhaltung des Treuhänders über die ausschüttbaren Gelder (Gewinne des Fonds, Erfolgsrechnung des Fonds) und diejenige des Trustleiters über die anzulegenden Gelder (Bestände des Fonds, Bilanz) Auskunft gibt.

Lösung Y3b *Buchhaltung des Treuhänders*

Kasse und Bank		Schuld an den Fonds: Ertragskonto	
3) 6 000	9) 60 000	11) 300	3) 6 000
7) 70 000	Bi 16 000	12) 200	
76 000	76 000	Bi 5 500	
		6 000	6 000

Trustleiter		Schuld an den Fonds aus Effektenumsatz	
13) 550	11) 300	8) 10 000	7) 70 000
	Bi 250	9) 60 000	
550	550	70 000	70 000

Erhaltene Entschädigungen

V. u. G.	750	12)	200
		13)	550
	<u>750</u>		<u>750</u>

Bilanz des Treuhänders*

Kasse und Bank	16 000	Schuld an den Fonds	
Guthaben beim Trustleiter	250	hinsichtlich der laufenden	
		Erträge	5 500
		aus Effekturnumsatz	<u>10 000</u> 15 500
	<u>16 250</u>	Reingewinn	<u>750</u>
			16 250

* Es handelt sich hier nur um einen Teil der Bilanz des Treuhänders (Posten, die sich aus dem Fondsgeschäft ergeben).

Schlußwort

Nachdem wir in der Grundlegung einen gedrängten Überblick über Begriff, Arten und gesetzliche Regelung der Investment Trusts gegeben hatten, befaßten wir uns im anschließenden 1. Hauptteil mit der Rechnungsführung der Investment Trusts in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Im Vordergrund stand in diesem Teil die buchhalterische Behandlung einzelner Geschäfte sowie die Darstellung einzelner Buchungen und Konten. Auf die Ausarbeitung eines Beispiels, welches den Gesamtzusammenhang innerhalb der Buchhaltung gezeigt hatte, haben wir verzichtet, weil diese Synthese im Hinblick auf die Buchhaltung der Investment Trusts des Gesellschaftstypus keine besonderen Probleme stellt.

Im 2. Hauptteil, der den Investment Trusts des Vertragstypus gewidmet war, haben wir uns dagegen besonders mit der Buchhaltung als Ganzes befaßt und die Beziehungen zwischen Trustleiter, Treuhänder und «Fonds», soweit sie ihren Ausdruck in der Buchhaltung finden, darzustellen versucht. Diesem Zwecke dienten vor allem die schematischen Aufgaben und deren Lösungen. Im weiteren gaben wir im 2. Hauptteil einen ausführlichen Überblick über die Rechnungen, die von englischen Investment Trusts nach den Vorschlägen des «Fixed Trust Reports» geführt werden sollten und nach den Vorschriften des «Board of Trade» aufzustellen sind. Dagegen haben wir uns im Hinblick auf die Rechnungen und Aufstellungen, welche von registrierten amerikanischen Investment Trusts der «Securities and Exchange Commission» einzureichen sind, zur Hauptsache mit Hinweisen begnügt. Für Einzelheiten sind die diesbezüglichen Erlasse der «Securities and Exchange Commission», unter anderem die «Regulation S-X», herbeizuziehen. — Auf die Behandlung von Sonderfragen wurde, sofern dies zum Verständnis des Zusammenhanges nicht notwendig war, nicht eingegangen. Es muß späteren Arbeiten überlassen werden sich mit jenen Fragen näher zu befassen, die hier nur gestreift oder nicht gelöst wurden.

Ebenso verzichteten wir, mit wenigen Ausnahmen, auf die Reproduktion von Rechnungen bestehender Investment Trusts, obschon eine kritisch kommentierte Darstellung solcher Rechnungen ein anschauliches Bild von der Vielfalt der in der Praxis angewandten Methoden — Ihren Vorzügen und Mängeln — vermittelt hätte.

Angesichts der wachsenden Bedeutung der Investment Trusts wird man sich je länger je weniger nur allein damit begnügen dürfen, ihr Rechnungswesen derart auszugestalten, daß sich Höhe und Zusammensetzung des Vermögens und Erfolges für interne Zwecke eindeutig ermitteln lassen, sondern es werden auch gleichzeitig die Geschäftsergebnisse in jener Vollständigkeit und Form veröffentlicht werden müssen, die es dem Anteilscheininhaber — auch dem nicht buchhalterisch ausgebildeten — gestatten, sich eine klare Vorstellung von der finanziellen Lage seines Trusts zu machen.

Literaturverzeichnis

A. Literatur zum Investment Trust¹

1. Bücher, Jahrbücher und Aufsätze in Handwörterbüchern
2. Aufsätze in Zeitschriften und Zeitungen
3. Berichte und Vernehmlassungen amtlicher und privater Stellen
4. Unterlagen aus der Praxis

B. Literatur zum Rechnungswesen und diverse Literatur

C. Gesetze, Verordnungen und Urteile

A. Literatur zum Investment Trust

Gesetze siehe unter C. Die mit * bezeichneten Werke behandeln Gebiete aus dem Rechnungswesen der Investment Trusts.

1. Bücher, Jahrbücher und Aufsätze in Handwörterbüchern

Becker, Hermann

Investment Trusts, in: «Handwörterbuch des Bankwesens», herausgegeben von M. Palyi und P. Quittner, Berlin 1933, S. 286—291

Bourcart, Ch. E.

Investment Trusts, in: «Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz», Thun 1947, S. 292f.

Boveri, Ursula

Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, Aarau 1945 (Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft. Neue Folge. Heft 120)

*Bund, Heinrich

Die Kapitalanlagegesellschaft, Betriebswirtschaftliche Studie über den Investment Trust, Wien-Leipzig 1938

Bruppacher, C. Rudolf

Investment Trusts, Diss. Zürich 1933

Cheminais, P.

Des sociétés de gestion de valeurs mobilières étrangères, Paris 1927

*Collet, Pierre

Le bilan des sociétés financières d'après la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargnes, Diss. Lausanne 1941

Druart, Alfred

Le trust de placement, Paris 1930

Düblin, Jules

Die Finanzierungs- und Kapitalanlagegesellschaften der Schweizerischen Großbanken, Diss. Basel 1937

Durst, Walter Nyland

Analysis and Handbook of Investment Trusts, New York-Chicago-San Francisco 1932

¹ Dieser Abschnitt enthält, außer den in der vorliegenden Arbeit zitierten Werken, eine Auswahl repräsentativer Bücher und Aufsätze über Investment Trusts.

Eberstadt, Georg

Der Anglo-Amerikanische Investment Trust, Hamburg 1926

Financial Handbook

Third Edition, edited by Jules I. Bogen, New York 1948: «Trusts and Agencies», p. 609—634

Flynn, J. T.

Investment Trusts gone wrong! New York 1930

**Franz, Erich*

Die Investment Trusts, Diss. Köln 1929

Glasgow, G.

The English Investment Trust Companies, London 1932

Glasgow, G.

The Scottish Investment Trust Companies, London 1932

Goldschmidt, Rud. F.

Investment Trusts in Deutschland, Diss. iur. Heidelberg 1932

Grayson, Theo. J.

Investment Trusts, Their Origin, Development and Operation, New York 1928

Herrick, C.

Trust Departements in Banks and Trust Companies, New York 1925

Higgins, Edgar

Investment Trusts of the United States, New York 1925

Hügi, Bruno

Der amerikanische Investment Trust, Diss. Bern, Leipzig 1936

Investment Companies,

An annual compendium of information on Investment Companies, edited by Arthur Wiesenberger, New York (jährlich erscheinende Publikation, welche zur Hauptsache die Jahresrechnungen der wichtigsten in den USA bestehenden Investment Trusts enthält und über die Entwicklung des amerikanischen Investment Trust-Geschäftes orientiert).

Investment Trust Companies,

Compiled by Anketell, Fletcher & Co., London (jährlich erscheinende Publikation, welche die Jahresrechnungen der wichtigsten englischen Investment Trusts enthält).

Jörgens, Max

Finanzielle Trustgesellschaften, Berlin 1902

Joubert, Marc

Les sociétés de placements à long terme en valeurs mobilières où «Investment Trusts», Paris 1932

**Jutz, Antoine*

Les Unit Investment Trusts et les Investment Trust Funds, un essai sur le placement collectif des capitaux en valeurs mobilières, Diss. Lausanne 1942; im Handel erschienen unter dem Titel: Le placement collectif, Etude sur le placement des capitaux par l'intermédiaire des Unit Investment Trusts et des Investment Trust Funds, 3. Auflage 1946

Kilgus, Egon

Kapitalanlagegesellschaft, Investment Trusts, Diss. Freiburg i. B. 1929

Kirkbride, F. B. and Sterret, J. E. and Willis, H. P.

The Modern Trust Company, 6th Edition, New York 1925

Koenig, Helmuth

Investment Trusts, Diss. München 1931

Lander, Jacques de

Les Investment Trusts, Paris 1929

Lazard, Christian

Un puissant moyen de financement Anglo-Saxon, l'Investment Trust, Paris 1929

- Leibson, Israel B.*
Investment Trusts — now and why, New York 1930
- Liefmann, Robert*
Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 5. Auflage, Jena 1931
- **Linhardt, Hanns*
Die britischen Investment Trusts, Berlin-Wien 1935
- Loftus, John A.*
Investment Management. An Analysis of the Experiences of American Management Investment Trusts, The John Hopkins University Studies in Historical and Political Science, Series LIX, Number 1, Baltimore 1941
- Marshall, H. Williams*
Investment Trusts in America, New York 1928
- Mollet, Walter*
Schweizerische Investment Trusts, Diss. Bern 1942
- Offner, Max*
Die kapitalwirtschaftliche Funktion der Holdinggesellschaften und Investment Trusts, unter besonderer Berücksichtigung ihrer Besteuerung, Diss. Köln 1933
- **Prankard, Harry I. 2nd*
Accounting for Investment Trusts, in: «Handbook of Accounting Methods», edited by J. K. Lasser, eighth printing. New York 1946, p. 781—90
- **Prankard, Harry I. 2nd*
Accounting for Investment Companies, in: «Contemporary Accounting», 1945 (Chapter 21) (edited by American Institute of Accountants)
- Riddle, Gilbert N.*
The Investment Policy of Trust Institutions, Chicago 1934
- Rider, James G.*
The ABC of Investment Trusts, Philadelphia 1931
- Robinson, Leland Rex*
Investment Trust Organisation and Management, New York 1931 (und 1929)
- Robinson, Leland Rex*
Investment Trusts, in: «Encyclopaedia of the Social Sciences», Band 8, New York 1932, p. 277—284
- **Rosenheim, C. L. and Merriman, C. O.*
Unit Trusts and how they work, London 1937
- Rosset, Paul René*
Les Holding Companies et leur imposition en Suisse, Diss. Neuenburg 1928
- Rosset, Paul René*
Traité théorique et pratique des sociétés financières, holding companies et investment trusts, Paris-Lausanne 1933
- Rosset, Paul René*
Le crépuscule des sociétés financières, dans: Recueil de travaux, publié par la faculté de Droit et de Sciences économiques de l'Université de Neuchâtel, 1943
- Schmitthoff, Maximilian*
Kapitalverwaltungsgesellschaft, in: «Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes», herausgegeben von Franz Schlegelberger, Band 4, S. 597—613, Berlin 1932
- Seischab, Hans*
Investment Trusts, Versuch einer Theorie und Systematik der Kapitalwertsicherungsbetriebe, Stuttgart 1931
- Seischab, Hans*
Investment Trusts, in: «Handwörterbuch der Betriebswirtschaft», 2. Auflage, 2. Band, Stuttgart 1939, S. 506—510

Smith, J. G.

The Development of Trust Companies in the United States, New York 1928

Sonnenthal, Walter

Die neuere Entwicklung der schweizerischen Finanzierungsgesellschaften, Diss.
Basel 1926

Speaker, Lawrence M.

The Investment Trust, Chicago 1924

Stampfli, Arthur

Schweizerische Investment Trusts (Mitteilungen aus dem handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich, Heft 2), Basel 1909

Steiner, William H.

Investment Trusts, American Experience, New York 1929

Stevenson, Alec Brock

Shares in Mutual Investment Funds, their Use by Trustee and individual Investors, The Vanderbilt University Press, Nashville (Tenn.) 1946

Stevenson, Alec Brock

Investment Trusts and Investment Companies, in: «Fundamentals of Investment Banking», sponsored by Investment Bankers Association of America, New York 1949, p. 698—733

Stevenson, Alec Brock

Investment Company Shares, Their Place in Investment Management and their Use by Trustees, New York 1947

**Thompson, William Rodney*

System for an investment house (in his «Accounting systems, their design and installation», 1936, p. 607—673; 1932 Edition, p. 607—674)

Weinberger, Friedrich Kurt

Amerikanische Management und Fixed Investment Trusts, Berlin 1933

Wertheimer, Ludwig

Holding und Kapitalverwaltungsgesellschaften, Frankfurt a. Main 1932

Williams, M. H.

Investment Trusts in America, New York 1928

2. Aufsätze in Zeitschriften und Zeitungen

Für die vor 1932 in den USA erschienene, umfangreiche Zeitschriftenliteratur verweisen wir auf die reichhaltige Bibliographie bei Walter Nyland D u r s t: Analysis and Handbook of Investment Trusts, New York-Chicago-San Francisco 1932, p. 421—430.

Aellig, Willi

Zur Frage der kollektiven Kapitalanlage, in: «Büro und Verkauf», 16. Jg. April 1947, Heft Nr. 7, S. 168

Arzet, R.

Neue Entwicklungstendenzen im amerikanischen Investment Trust-Geschäft, in: «Bankarchiv», Band 28 (1928—29) S. 217—222

Arzet, R.

Formenwandel bei den Investment Trusts, in: «Die Betriebswirtschaft», Band 24 (1931) S. 260—63

Baker, John Calhoun

Operating Expenses and Executive Compensation Policies of Investment Companies: 1929—1935, in: «Harvard Business Review», Vol. XV, No. 3, Spring 1937, p. 337—351

Beeler, G.

Fixed Trusts, in: «Revue Suisse des Sciences Commerciales», Cahier 8/9, Août-Septembre 1931, p. 190ff.

*Bogen, J. I.

How to Handle Depreciation in Security Values in Investment Trust Accounting, in: «Keane's Monthly», August 1930

Breitenfeld, H.

Investment Trust und Schachtelprivileg, in: «Bankarchiv» 1930, S. 134ff.

Close, James A.

Investment Companies: Closed-End versus Open-End, in: «Harvard Business Review», Vol. XXIX, Nr. 3, May 1951, p. 79—88

*Cogan, Thomas J.

Accounting principles and auditing procedure, in: «The New York Certified Public Accountant», June 1941, p. 552—55

Craig, J. V.

Blue Sky Legislation and Investment Trusts, in: «Bankers Magazine», Vol. CXIII (1929) p. 39—51

Crédit Suisse (Schweizerische Kreditanstalt)

L'investment trust, forme moderne de placement de capitaux, dans: «Bulletin Financier», année 1939, fin juillet (Monatsbulletin, 1939, S. 63—70)

Dalberg, R.

Investmenttrusts, in: «Berliner Börsenkurier» vom 29. April 1930

Dewing, Arthur S.

Investment Trusts, in: «Harvard Business Review», Vol. IX (1930—31), p. 78-88 and Vol. X (1931—32) p. 24—29

Economist, The

Investment Trust Supplement (December 1, 1934); Fixed Trust Supplement (April 6, 1935); Fixed and Flexible Trusts, A Survey (March 7, 1936); Unit Trust Survey (April 17, 1937; May 28, 1938; May 13, 1939, May 4, 1940)

*Fisher, Allan J.

«Accounting Cases» — Republic Company: Stop order, dividends on partly paid stock as interest income, investment trust accounting, in: «The Accounting Review», March 1941, p. 102—106

Fraser, D. Drummond

Fragen der Investment Trusts, in: «Wirtschaftsdienst», Heft 33, vom 17. August 1928

Gentes, Julius

Anteilscheine an gemischten Effektedepots (Fixed Investment Trust Certificates), in: «Bankarchiv», 29. Jg. No. 15 vom 1. Mai 1930, S. 285—288

Goldschmidt, Ernst

Über die Voraussetzungen zur Errichtung von Kapitalverwaltungsgesellschaften (Investment Trusts) in Deutschland, in: «Bankarchiv», 1929, S. 38ff.

*Greene, Howard F.

Accounting for investment bankers, in: «Pathfinder Service Bulletin», June 1936, p. 1, 3—6, 8

*Henggeler, Josef

Bilanzierung und Sanierung schweizerischer Investment Trusts, in: «Neue Zürcher Zeitung», Nr. 454 vom 11. März 1932 und Nr. 463 vom 14. März 1932 (auch als Sonderabdruck erschienen)

Hundhausen, Carl

Investment Trusts, in: «Betriebswirtschaftliche Rundschau», April/Mai 1927

*Journal of Accountancy, The

«Investment Trust and Subsidiary Corporation», May 1930

«Accounting Problems of the Unincorporated Investment Trust», May 1931

«Certificate of participation in accounts of investment trusts» (Accounting Questions), March 1932, p. 231—32

«Installment sales of securities on balance sheet of investment company» (Accounting Questions), April 1934, p. 312—13

«Interest on Defaulted Bonds» (editorial), February 1943, p. 101—102

Kaeppli, Robert B.

Investment Trusts, in: «Wirtschaftsdienst», Heft 13, 1931, S. 544—47

**Kaufmann, Jesse F.*

The Accountant and the Investment Company Act of 1940, in: «The New York Certified Public Accountant», June 1941, p. 544—47 (auch in «The Accountant Digest», Vol. VII, p. 47, September 1941, No. 1)

**Knoll, Christopher H.*

Some accounting and auditing aspects of the Investment Company Act of 1940, in: «The Journal of Accountancy», February 1942, p. 113—130

**Lee, James*

Investment Trust Accounting on a Tax Basis, in: «The Journal of Accountancy», March 1932, p. 206—15

Linhardt, Hanns

«Investment Trusts — einige Irrtümer und Irrlehren hierüber», in: «Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung», 32. Jg. 1938, S. 25—34

Livmore, Shaw

Investment Trusts in 1930, in: «The Journal of Business», III, 1930, p. 432—44

Lüdicke, H.

Investment Trusts, in: «Berliner Börsenkurier» vom 8. September 1930 und 18. Februar 1931

Lyall, Herbert J.

«Criteria of Investment Trusts», in Barron's «The Financial Weekly», Boston, August 29, 1927

**Lynch, John F.*

Investment Company Accounts, in: «The Journal of Accountancy», September 1943, p. 240—49

March, F. O.

Activities of Investment Trusts — Their Part in Stockspeculation, in: «Commercial and Financial Chronicle», Vol. CXXIX (1929), p. 863—66

**May, George O.*

The British Treatment of Capital Gains, in: «The Journal of Accountancy», June 1942, p. 502—07

Mc Martin, J. S.

Reporting Investment Trust Income, in: «Harvard Business Review», July 1931

Netter, O.

Deutsche Investment Trusts, in: «Berliner Tageblatt» vom 30. Mai 1930

Neue Zürcher Zeitung

Nr. 38 vom 8. Januar 1936 (Regulativ-Entwurf des Börsenkomitees, England)

Nr. 1539 vom 25. August 1939 (Gesetz zur Verhütung von schwindelhaften Investment-Praktiken, England)

Nr. 853 vom 6. Mai 1931 (Investment-Gesellschaften in Frankreich)

**Niven, George E.*

Investment Trusts: certain practices in investment trust accounting; paper presented at the round table forum meeting of the New York Society of Certified Public Accountants held at the Hotel Woodstock on April 12, 1939, New York City, in: «The New York Certified Public Accountant», February 1940, p. 282—88; discussion p. 291—97

Ostrolenk, B.

Stock Exchange Takes Lead in Securing Publicity on Investment Trusts, in: «Analyst», Vol. XXXIV (1929) p. 540—41

**Prankard, Harry I.*

Effect of recent S. E. C. Regulations on financial statements of Investment Companies, in: «The New York Certified Public Accountant», June 1941, p. 556—61

Robinson, Leland Rex

Investment Trusts, in: «The Journal of Business», Vol. III (1930), p. 279—316

Robinson, Leland Rex

Investment Trusts and Business Cycles, in: «Occidental College», Institute of Finance Proceedings (1931), p. 59—64

Robinson, Leland Rex

The Rôle of Investment Companies in the Security Markets of 1929, in: «Journal of the American Statistical Association», Vol. XXV, Supplement (1930), p. 83—87

Shattuck, Mayo Adams

The Legal Propriety of Investment by American Fiduciaries in the Shares of Boston-Type Open-End Investment Trusts, in: «Boston University Law Review», Vol. 25, No. 1, January 1945

**Smith, C. R. and Crouch, R. C.*

Accounting for Investment Trust Depositor Corporation, in: «The Journal of Accountancy», September 1930

**Smith, Frank P.*

Accounting Reports for Management Investment Companies, in: «The Accounting Review», September 1940, p. 301—21

**Smith, Frank P.*

Accounting Provisions of the Investment Company Act, in: «The Accounting Review», March 1941, p. 1—7 (auch in «The Accountant Digest», Vol. VI, March 1941, No. 3, p. 358)

Thomas, J. A.

Ten Investment Trusts in America — A Three-Year Record, in: «Harvard Business Review», Vol. IX (1930—31), p. 78—88

Viktorius, Curt

Geschäftsergebnisse amerikanischer Investment Trusts, in: «Bankarchiv», Jg. 1930, Nr. 14

**Winston, A. A.*

Statistical Accounting for Investment Trusts, in: «Keane's Monthly», February 1930

Yale Law Journal, The

The Taxation of Investment Trusts as Associations, in Vol. 51, No. 2, December 1941, p. 338—43

Zickert, Hermann

Kapitalanlage-Gesellschaften, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 4, April 1942, S. 97

Zickert, Hermann

Über kollektive Kapitalanlage, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 10, Oktober 1943, S. 289

3. Berichte und Vernehmlassungen amtlicher und privater Stellen

**American Institute of Accountants*

«Investment Trust Bill and Accountancy»; a statement presented by the American Institute of Accountants before a subcommittee, Senate Committee on Banking and Currency, on April 22, 1940, in: «The Journal of Accountancy», May 1940, p. 348—353

«Accounting Features of the Investment Company Act of 1940», a summary by the staff of the American Institute of Accountants, in: «The Journal of Accountancy», October 1940, p. 336—38

Statement on Auditing Procedure No. 13: «The Auditors Opinion on the Basis of a Restricted Examination», (No. 3): «Face-Amount Certificate Companies», December 1942

Statement on Auditing Procedure No. 9: «Accountants Reports on Examinations of Securities and similar Investments under the Investment Company Act», December 1941

Contemporary Accounting, edited 1945:

Prankard, Harry I., 2nd: «Accounting for Investment Companies» (Chapter 21)

Scovill, H. T.: «Investments and Funds» (Chapter 6)

Board of Trade

Fixed Trusts, The Report of the Departmental Committee Appointed by the Board of Trade, London 1936, Cmd. 5259 (auch auszugsweise erschienen in: «The Accountant Student», September 1936, p. 147—153 und Oktober 1936, p. 174—186)

Investment Bankers Association of America (I. B. A.)

«Accounting Provisions of I. B. A. Rules of Practice», in: «Bulletin of the American Institute of Accountants» March 15, 1934, p. 5—7

«I. B. A. Code Rules on Audits», in: «Monthly Bulletin, The New York State Society of Certified Public Accountants», Oktober 1934, p. 3—4

London Stock Exchange

Interim Report of the Stock Exchange Sub-Committee on Fixed Trusts, published on the 12th December 1935 (Zusammenfassung bei Rosenheim and Merriman, Unit Trusts and how they work, London 1937, Appendix I, p. 63—70)

New York State, Department of Law, Bureau of Securities

Investment Trusts, A Survey of the Activities and Forms of Investment Trusts with Recommendations for Statutory Regulation (Albany 1927) and Supplemental Survey of Investment Trusts (Albany 1928) (Enquête, durchgeführt von Albert Ottinger, Attorney General von New York)

New York Stock Exchange

Payment of Dividends Although Portfolio Impaired, in: «Keane's Monthly», April 1930

Ruling on Trusts, Regarding Dealing in Their Own Shares, reprinted in: «Keane's Monthly», June 1930

Special Requirements for Listing Investment Trust Securities, approved by the Committee on Stock List, June 6, 1929, in: «Keane's Monthly», November 1929 und «Keane's Manual», 1930, amended to April 1931 in Auszügen abgedruckt bei Robert H. Montgomery: Auditing Theory and Practice, 6th Edition, New York 1940, p. 198/99)

Statement on Investment Trusts of the Management Type, April 22, 1931 (abgedruckt bei Walter Nyland Durst: Analysis and Handbook of Investment Trusts, New York-Chicago-San Francisco 1932, p. 369)

Stock Exchange Fixed Trust Ruling (Interest on Reserve Fund and Accumulations), reprinted in: «Keane's Monthly», November 1930

Unit Trusts Association (England), früher: «Association of Fixed and Flexible Trust Managers»

«Constitution of the Unit Trusts Association», abgedruckt bei Merriman and Rosenheim: Unit Trusts and how they work, London 1937, Appendix III, p. 79—84

**United States, Securities and Exchange Commission (SEC)*

Investment Trusts and Investment Companies

Report of the Securities and Exchange Commission, pursuant to section 30 of the Public Utility Holding Company Act of 1935

- (1) *Part One: The Nature, Classification and Origins of Investment Trusts and Investment Companies*, transmitted to the Congress on June 10, 1938, and printed as House Document No. 707, 75th Congress, Washington D. C. 1939
- (2) *Part Two: Statistical Survey of Investment Trusts and Investment Companies*, transmission to the Congress completed on March 10, 1939, and printed as House Document No. 70, 76th Congress, Washington D. C. 1939
- (3) *Part Three: Abuses and Deficiencies in the Organization and Operation of Investment Companies*, transmission to the Congress completed on February 8, 1940, and printed as House Document No. 279, 76th Congress (Chapter 6: Accounting practices and reports to stockholders generally — accounting practices of the United Founders Corporation group of companies, with a description of their activities), Washington D. C. 1940

Supplemental Reports

- (4) *Investment Trusts in Great Britain*, transmitted to the Congress on June 26, 1939, and printed as House Document No. 380, 76th Congress, Washington D. C. 1939
- (5) *Investment Counsel, Investment Management, Investment Supervisory and Investment Advisory Services*, transmitted to the Congress on August 17, 1939, and printed as House Document No. 477, 76th Congress, Washington D. C. 1939
- (6) *Commingled or Common Trust Funds Administered by Banks and Trust Companies*, transmitted to the Congress on August 30, 1939, and printed as House Document No. 476, 76th Congress, Washington D. C. 1939
- (7) *Companies Sponsoring Installment Investment Plans*, transmitted to the Congress on September 22, 1939, and printed as House Document No. 482, 76th Congress, Washington D. C. 1940
- (8) *Fixed and Semifixed Investment Trusts*, transmitted to the Congress on January 15, 1940, and printed as House Document No. 567, 76th Congress, Washington D. C. 1940
- (9) *Companies Issuing Face Amount Installment Certificates*, transmitted to the Congress on March 13, 1940.

(United States Printing Office, Washington).

United States, Securities and Exchange Commission (SEC)

Accounting Series (seit 1. April 1937, Release No. 1)

Release No. 24

Financial Statements, filed by Investment Companies, May 23, 1941, Washington, (8 mimeographed pages)

Release No. 27

Nature of the Examination and Certificate required under the Investment Company Act of 1940, December 11, 1941, Washington, (2 mimeographed sheets), auch in: «The Journal of Accountancy», February 1942, p. 192

Release No. 29

Changes in Regulation S-X regarding Financial Statements of Unit Investment Trusts, January 9, 1942, Washington, (6 mimeographed pages), auch in: «The Journal of Accountancy», February 1942, p. 189—90

Release No. 33

Amendment to Regulation S-X for Management Investment Companies issuing periodic payment plan certificates, April 1942, Washington, (6 mimeographed pages), auch in: «The New York Certified Public Accountant», June 1942, p. 527—29

Release No. 34

Revision of Form 15 K, August 28, 1942, Washington, (1 mimeographed page)

Release No. 352

Quarterly Report Form, Investment Company Act of 1940, May 6, 1942, auch in: «The Journal of Accountancy», June 1942, p. 576

4. Unterlagen aus der Praxis

a) Zum Vertragstypus:

Keystone Custodian Funds, Inc., 50, Congress Street, Boston 9, Massachusetts, eingetragen am 17. Februar 1932 im Staate Delaware:

Trust Agreement, in der Fassung vom 1. Dezember 1945
General Prospectus vom 20. Dezember 1945
und diverse Geschäftsberichte und Werbedrucksachen.

AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag), Zürich, Bahnhofstr. 45:

Statuten der AG für Verwaltung von Investment Trusts (Intrag) Zürich-Lausanne, vom 7. Dezember 1938

Vertrag zwischen der Intrag und der Schweizerischen Bankgesellschaft über den America Canada Trust Fund (Amca) vom 12. Dezember 1938

Vertrag zwischen der Intrag und der Schweizerischen Bankgesellschaft über den South Africa Trust Fund (Safit) vom 9. Februar 1948

Vertrag zwischen der Intrag und der Schweizerischen Bankgesellschaft über den Anlagefonds für Schweizer Aktien (Fonsa) vom 2. Mai 1949

Vertrag zwischen der Intrag und der Schweizerischen Bankgesellschaft über den Schweizerischen Immobilien-Anlagefonds (Sima) vom 30. September 1950

Diverse Rechenschaftsberichte und Werbedrucksachen

b) Zum Gesellschaftstypus:

American European Securities Company, 15, Exchange Place, Jersey City, New York

Thesaurus, Continentale Effektingesellschaft in Zürich

Schweizerische Gesellschaft für Kapitalanlagen, Zürich

B. Literatur zum Rechnungswesen und diverse Literatur

Borkowski, Rudolf

Die Bilanztheorien und ihre wirtschaftlichen Grundlagen (Mitteilungen aus dem handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich, Neue Folge, Heft 76), Zürich 1946

Burtchett, Floyd Franklin

Investments and Investment Policy, New York 1938

Carter, Roger N. and Carter, Roger W.

Advanced Accounts, 3rd (revised) Edition, London 1949

Cropper, L. Cuthbert, Morris, F. D. and Fison, A. K.

Accounting, London 1941

Egger, A.

Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, II. Band, 3. Teil, 2. Auflage, Zürich 1948

Egger, Joseph Gebh.

Kapitalanlage und Vermögensverwaltung, 2. vermehrte Auflage, Tübingen 1939

Folliet, Edouard

Le Bilan dans les Sociétés Anonymes, au point de vue juridique et comptable, 5e édition, Lausanne 1946

Frehner, Edwin

Die Reserven in der Unternehmung (Mitteilungen aus dem handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich, Neue Folge, Heft 81), Zürich 1946

Frey, Julius

Bewertung der Auslandsaktiven in den Bilanzen der Aktiengesellschaften und Genossenschaften (Separatabdruck aus der Neuen Zürcher Zeitung, Nrn. 16, 22, 28, vom 5., 6. und 7. Januar 1920)

Graner, Paul

Revidiertes Obligationenrecht und Bankengesetz, Zürich 1937

Graner, Paul

Der Geltungsbereich des Bankengesetzes, Zürich 1937

Greidinger, Benjamin Bernard

Accounting Requirements of the Securities and Exchange Commission for the Preparation of Financial Statements (first printing New York 1939) revised printing, New York 1940

Hardy, Charles O.

Risk and Risk-Bearing, Chicago 1931, (revised edition)

Henggeler, Josef

Die bilanzmäßige Bewertung der Dauerbeteiligungen im schweizerischen Recht, in: «Schweizerische Juristen-Zeitung», Heft 18, vom 15. März 1931

Henggeler, Josef

Die Bilanzerleichterungen für Dauerbeteiligungen und Obligationen gemäß BRB vom 27. Dezember 1939, in: «Die Schweizerische Aktiengesellschaft», 1940, Nr. 6/7, S. 109

Hoffmann, Alexander

Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932

Hoffmann, Alexander

Der Gewinn der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1929

Hosmer-Sanders-Hanson

Problems in Accounting, 1st edition, New York-London 1934

Jones, Frank H.

Guide to Company Balance Sheets and Profit and Loss Accounts, 3rd (enlarged) Edition, Cambridge 1949

Käfer, Karl

Die Betriebsrechnung, Theorie, Methoden, Formen (Mitteilungen aus dem handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich, Neue Folge, Heft 73) Zürich 1943

Käfer, Karl

Steuern in Bilanz und Erfolgsrechnung der Unternehmung, in: «Probleme der öffentlichen Finanzen und der Währung» (Festgabe für Eugen Großmann), Zürich 1949, S. 118—138 (auch als Sonderdruck erschienen)

Käfer, Karl

Die Steuer in Buchhaltung und Kalkulation (mit besonderer Berücksichtigung der Warenumsatzsteuer), in: «Kaufmännische Praxis und Fortbildung», Heft Nr. 6, S. 48 (Beilage zum Schweizerischen kaufmännischen Zentralblatt vom 30. Juli 1943, Jg. 22)

Kaplan and Reaugh

Accounting, Reports to Stockholders, and the S. E. C. in: «The Yale Law Journal», Vol. 48, April 1939, Nr. 6, p. 935

Kester, Roy B.

Advanced Accounting with Practice Problems, 3rd (revised) Edition, New York, May 1945

Klausing, Friedrich

Fiduziarische Rechtsgeschäfte, einschließlich Sicherungsübereignung, in: «Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes», hgg. von Franz Schlegelberger, Band 3, Berlin 1931, S. 368—409

Masson and Stratton

Financial Instruments and Institutions, A Case Book, New York-London 1938

Montgomery, Robert H.

Auditing Theory and Practice, 6th Edition, New York 1940, Seventh Printing, March 1945

Müller-Weil, Max

Die Verbuchung der Wertschriften (Ergebnisse einer Umfrage), in: «Büro und Verkauf», 15. Jg. Heft Nr. 3, Dezember 1945, S. 59—62 und Heft Nr. 4, Januar 1946, S. 95f.

Passow, Richard

Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen, 3. Auflage, Leipzig-Berlin, Band 1, 1921, Band 2, 1923

- Paton, W. A.*
Advanced Accounting, New York 1941
- Paton, W. A.*
Accountants' Handbook, 3rd Edition, New York 1945
- Paton and Littleton*
An Introduction to Corporate Accounting Standards, Chicago 1940 (Monograph Nr. 3 of the American Accounting Association)
- de Paula, F. R. M.*
The Principles of Auditing, 10th Edition, reprinted with additional Appendix, London 1944
- Pickles, William*
Accountancy, London 1946
- Rehm, Hermann*
Die Bilanzen der Aktiengesellschaften, 2. Auflage, München-Berlin-Leipzig 1914
- Sanders-Hatfield-Moore*
A Statement of Accounting Principles, New York 1935 (published by American Institute of Accountants)
- Schmidt, F.*
Die organische Tageswertbilanz, 3. Auflage, Leipzig 1929
- Simon, Hermann Veit*
Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien 3. Auflage, Berlin 1899
- Spicer, Ernest Evan and Pegler, Ernest C.*
Book-Keeping and Accounts, 11th edition, London 1948
- Stachelin, Max*
Zur Frage der Bilanzfähigkeit, Basel 1932 (Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Heft 3)
- Sturzenegger's*
The Rand Gold Mines, by L. W. Parker, 19th Edition, 1949/50, London (erscheint jährlich)
- Schweizerische Nationalbank*
Das Schweizerische Bankwesen im Jahre (Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweiz. Nationalbank)
- Theisinger, Kurt*
Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928
- Trumpler, Hans*
Die Aktiengesellschaft nach dem Gesellschafts-, Bilanz- und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, Basel 1942
- Walther, Alfred*
Einführung in die Wirtschaftslehre der Unternehmung, 1. Band: Der Betrieb, Zürich 1947
- Werntz, William W. and Rickard, Edmund B.*
Requirements of the Securities and Exchange Commission, in: «Contemporary Accounting» (Chapter 38) edited by The American Institute of Accountants, New York 1945
- Zickert, Hermann*
Buchhaltung für Wertpapiere, in: «Spiegel der Wirtschaft», Nr. 10, Oktober 1940, S. 1-8
- Zickert, Hermann*
Über Kapitalverwaltung, in: «Spiegel der Wirtschaft» Nr. 4, April 1944, S. 97

C. Gesetze, Verordnungen und Urteile

1. Deutschland

- Notverordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 5. Juni 1931, 7. Teil, Kapitel IV, § 1, Abs. 2 (RGBl. I. S. 312)
- Verordnung über Steuererleichterungen für Kapitalverwaltungsgesellschaften vom 24. Juli 1931 (RGBl. I. S. 411)
- Urteile des Reichsfinanzhofes betreffend Steuererleichterungen für Investment Trusts in Form der Bruchteilsgemeinschaft vom 11. März 1930 (Bankarchiv, 29. Jg. S. 277ff.), vom 9. Januar 1931 und vom 2. Mai 1931

2. Schweiz

- Bundesratsbeschluß betreffend die Folgen der Währungsentwertung für Aktiengesellschaften und Genossenschaften vom 26. Dezember 1919 (Aufgehoben durch BRB vom 19. Juni 1937 [AS 53, S. 631] lit. c. unter Vorbehalt SchUeB 6)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen in den Jahresbilanzen 1939 und 1939/40 vom 27. Dezember 1939 (AS 55/2/1523)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von Obligationen, Pfandbriefen und dauernden Beteiligungen vom 14. Januar 1941 (AS 57/1/28)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 8. Februar 1946 (AS 62/251)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 11. November 1947 (AS 63/1264)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 16. September 1949 (AS 1949/ 1327)
- Bundesratsbeschluß über die Bewertung von dauernden Beteiligungen, Forderungen und andern Anlagen im Ausland vom 13. November 1951 (AS 1951/1045)
- Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, und Vollziehungsverordnung vom 26. Februar 1935
- Schweizerisches Obligationenrecht

3. USA

- Blue Sky Laws (Einzelstaaten)
- Edge Act (am 24. Dezember 1919 als Zusatz zum Federal Reserve Act [section 25a] erlassen)
- Securities Act of 1933
- Code of Fair Competition for Investment Bankers von 1934
- Securities Exchange Act of 1934
- Public Utility Holding Company Act of 1935
- Investment Adviser Act of 1940
- Investment Company Act of 1940 (Wagner-Lea Act), vom 22. August, Public Law No. 768, 76th Congress
- Regulation S-X under The Securities Act of 1933, The Securities Exchange Act of 1934, and The Investment Company Act of 1940, Form and Content of Financial Statements, as amended to and including April 1, 1946 (United States Government Printing Office), Washington 1946

4. England

- Trustee Act of 1925 (und frühere Fassungen) in Kraft seit 1. Januar 1926
- Industrial and Provident Societies Act, 1893 und 1913 (56 & 47 Vict. Ch. 39) (Gesetz über die Industrie- und Wirtschaftsgenossenschaften)
- Prevention of Fraud (Investments) Act, 1939 (2 & 3 Geo. VI. Ch. 16) (Gesetz zur Verhütung von schwindelhaften Investment Praktiken vom 28. April 1939)
- The Companies Act, 1948

Lebenslauf

Ich wurde am 19. April 1922 in Aarau geboren. Dort besuchte ich die Gemeinde- und Bezirksschule und trat anschließend in die Handelsabteilung der aargauischen Kantonsschule ein, wo ich im Frühjahr 1941 das Diplom erwarb.

Nachdem ich im April 1943 an der Ecole de Commerce in Lausanne die Maturitätsprüfung abgelegt hatte, immatrikulierte ich mich an der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich und bestand im Januar 1949 die Handelslehrerprüfung. Am 17. Februar 1951 schloss ich meine Studien mit dem mündlichen Doktorexamen ab.

